

# **En studie av sammenhengen mellom corporate governance og helhetlig risikostyring**

**Ole Undheim Stanghelle**

**Masteroppgave i Økonomi og administrasjon ved  
Universitet i Stavanger**

**Våren 2011**



Universitetet  
i Stavanger

**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,  
HANDELSHØGSKOLEN VED UIS  
MASTEROPPGAVE**

STUDIEPROGRAM: Master i økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE  
SPESIALISERINGSRETNING: Risikostyring

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei  
(NB! Bruk rødt skjema ved konfidensiell oppgave)

TITTEL: En studie av sammenhengen mellom corporate governance og helhetlig risikostyring

ENGELSK TITTEL: A study of coherence between corporate governance and Enterprise Risk Management

FORFATTER(E)

Studentnummer:

956450

.....

.....

Navn:

Ole Undheim Stanghelle

.....

.....

VEILEDER:

David Häger

OPPGAVEN ER MOTTATT I TO – 2 – INNBUNDNE EKSEMPLARER

Stavanger, ...../..... 2011 Underskrift administrasjon:.....

## **Forord**

Denne oppgaven er skrevet som en avslutning av det toårige masterprogrammet Økonomi og administrasjon ved Universitetet i Stavanger. Oppgaven har jeg jobbet med siden begynnelsen av januar til midten av juni. Jeg vil samtidig benytte anledningen til å takke min veileder David Häger for god veiledning.

## Sammendrag

Denne oppgaven studerer nærmere sammenhengen mellom corporate governance og helhetlig risikostyring. Det siste tiåret har vært preget av flere store finansielle skandaler som har fått store konsekvenser for omverdenen. Hvilke kritiske deler og i hvor stor grad corporate governance har vært en medvirkende årsak til å styrke eller svekke helhetlig risikostyring er derfor noe som belyses i denne oppgaven. Med bakgrunn i dette dannet det problemstillingen: "Hvordan bidrar corporate governance til effektiv helhetlig risikostyring?".

Oppgaven er hovedsakelig basert på to hoveddeler. Den første delen er presentasjon og gjennomgang av den viktigste teorien om helhetlig risikostyring og corporate governance, herunder sentrale rammeverk og anbefalinger. Oppgavens andre del er en analysedel som er basert på caser med tilhørende diskusjon.

Teoridelen utgjør utgangspunktet for analyse av et sett med case studier av hendelser som markerer seg med svært god eller svært dårlig corporate governance som eksempelvis Enron. Ved å finne svakheter eller styrker ved det aktuelle selskapets corporate governance har det videre blitt sammenlignet opp mot teorien for deretter å danne et inntrykk i hvilken grad dette har påvirket risikostyringen i selskapet. Det har også blitt funnet flere nøkkelkarakteristika som beskriver hvordan god corporate governance vil gi videre grunnlag til effektiv helhetlig risikostyring.

Det er en sterk kobling mellom corporate governance og helhetlig risikostyring. God corporate governance danner grunnlaget for effektiv helhetlig risikostyring ved å organisere og strukturere et selskap slik at ansvarsfordeling, kultur og informasjonsflyt fungerer på en tilfredsstillende måte. Nøkkelkarakteristika ved god corporate governance som utgjør et viktig grunnlag for effektivt helhetlig risikostyring ble funnet som å være; å ha et aktivt, uavhengig og kunnskapsrikt styre, skille rollen som konserndirektør og styreformann, langsiktige og involverte eiere, etiske retningslinjer for selskapets ansatte, god kommunikasjon gjennom hele selskapet og kompensasjonssystemer som oppfordrer til langsiktig tankegang i samsvar med selskapets risikoappetitt.

## Innhold

1. Innledning.....	6
1.1 Avgrensning.....	8
2. Corporate governance.....	9
2.1 Norsk anbefaling for eierskap og selskapsledelse - NUES.....	11
2.2 OECD Principles of Corporate Governance .....	13
3. Corporate Governance skaper økt verdi .....	17
3.1 Langsiktig eierskap .....	18
3.2 Markedsdisiplin .....	18
3.3 Statens Pensjonsfond Utland (SPU) .....	19
3.4 Kompensasjon og insentivsystemer .....	21
4. Helhetlig risikostyring.....	23
4.1 Rammeverk for helhetlig risikostyring .....	25
4.2 Enterprise Risk Management - COSO .....	25
5. Linken mellom Corporate Governance og helhetlig risikostyring .....	29
6. Caser .....	32
6.1 ENRON .....	33
6.1.1 Diskusjon Enron.....	37
6.2 WorldCom .....	39
6.2.1 Diskusjon WorldCom .....	44
6.3 Finanskrisen.....	47
6.3.1 Diskusjon Finanskrisen .....	49
6.4 General Motors .....	51
6.4.1 Diskusjon General Motors.....	53
6.5 Statoil.....	56
6.5.1 Diskusjon Statoil .....	58
7. Diskusjon – Corporate governance og risikostyring.....	60
8. Konklusjon .....	68
9. Kilder.....	70

## 1. Innledning

Den globale finanskrisen som oppsto seint 2007 brakte med seg en enorm usikkerhet som førte til at risikobildet til flere bedrifter verden over endret seg markant. Markedsforholdene endret seg betraktelig etter at finanskrisen gikk over til å bli en økonomisk krise og økt usikkerhet om fremtidig inntjening og resultat gjorde at bedrifter måtte ta høyde for langt mer ekstreme prisbevegelser enn i perioden før finanskrisen (Saltvedt, 2009).

Effektiv håndtering og styring av faktorer som forårsaker risiko kan resultere i konkurransefortrinn, øke et selskaps verdi samt at det skaper tillit til investorene. I et konkurransefylt marked for de fleste bransjer kan forskjellen mellom effektiv risikostyring og hvordan denne informasjonen videreformidles og håndteres av styret og ledelsen utgjør forskjellen på videre eksistens eller ikke.

Helhetlig risikostyring kan defineres som "en prosess, gjennomført av virksomhetens styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelse av strategi på tvers av virksomheten og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt, for å gi en rimelig grad av sikkerhet for virksomhetens måloppnåelse" (COSO).

Suzanne Labarge, som er chief risk officer i Royal Bank of Canada har uttalt at "Risiko i seg selv ikke er negativt. Det som er negativt, er at den ikke er tilstrekkelig styrt, forstått eller priset, eller at den er ubevisst".

God corporate governance vil styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskapning over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter. De store selskapene forvalter en betydelig del av kapitalen i et samfunn og står for en stor del av verdiskapningen. Det er derfor i samfunnets interesse at selskaper styres og ledes på en betryggende måte.

OECD definerer corporate governance som "the system by which companies are directed and controlled, in the interest of shareholders and their stakeholders, to sustain and enhance value" (OECD).

Noen av feilene som ble gjort under finanskrisen kan sammenlignes med de utfordringene som oppsto under sammenbruddet i Enron og Worldcom. Også i ettertid av finanskrisen har vi sett noen av de samme tendensene knyttet til dårlig corporate governance som har vært sterke medvirkende årsaker til tidligere skandaler. Virkningene av krisen og vurderingene som ble gjort om corporate governance rutiner kan sammenfattes i uttalelsen til Alan Greenspan i en høring til den amerikanske kongressen: "I made the mistake in presuming that the self-interests of organizations, specifically banks and others, were such that they were best capable of protecting their own shareholders and the equity of the firm" (OECD, 2009).

Sitatet ovenfor oppsummerer noe av det vi lærte om corporate governance fra finanskrisen, dette gjenspeiles blant annet i finansiell sektors vederlagsordninger til deres ansatte, noe som i perioden før finanskrisen virket lite relatert til selskapets prestasjoner. Andre ting som gikk igjen var risikostyring ble sett på noe som hindret selskapenes ønske om videre vekst og styrer som i en del tilfeller ikke var klar over faren selskapet sto ovenfor før det var for sent. Det finnes også flere eksempler på bedrifter som har hatt den nødvendige informasjonen og datagrunnlaget uten å ha behandlet denne informasjonen på riktig måte, slik at bedriftens ledelse aldri har blitt klar over hvilke muligheter og fallgruver bedriften står ovenfor.

Bakgrunnen for denne oppgaven blir derfor å se på hva som tidligere har gått galt for å få et inntrykk i hvordan og hvorfor corporate governance og risikostyring er noe som må samhandles. For å identifisere viktige suksess faktorer blir det også aktuelt å analysere suksessfulle selskaper i forhold til god corporate governance og effektiv risikostyring. Med bakgrunn i dette bringer det frem problemstillingen:

### **Hvordan bidrar corporate governance til effektiv risikostyring?**

For å komme frem til et svar på denne problemstillingen vil jeg sette opp noen delmål:

- Se på aktuelle caser som belyses og analyseres for videre å få et inntrykk til hva som har blitt gjort feil og hva som har blitt gjort riktig i forhold til corporate governance og risikostyring.
- Identifisere et sett med nøkkelkarakteristika i forhold til hvordan god corporate governance vil føre til effektiv helhetlig risikostyring.

## **1.1 Avgrensning**

Oppgaven vil fokusere på sammenhengen mellom corporate governance og risikostyring. Teorien som blir presentert er det som anses som mest relevant i forhold til disse emnene og som kan anses som beste praksis. Det blir derfor en grundigere fremstilling av de rammeverk og anbefalinger som er mest utbredt, da dette vil være mest relevant i forhold til caseanalysen. Teoridelen vil fungere som utgangspunktet for caseanalysen, hvor det hovedsakelig tas utgangspunkt i granskningsrapporter gjort i de aktuelle selskapene. Unntaket er Statoil casen, hvor analysen baserer seg på årsrapporter.



## 2. Corporate governance

Den norske oversettelsen av "corporate governance" er eierstyring og selskapsledelse (ELS). Corporate governance er et begrep som er flittig brukt internasjonalt og i Norge, og blir derfor også brukt uten den norske oversettelsen i denne oppgaven.

OECD definerer corporate governance som "the system by which companies are directed and controlled, in the interest of shareholders and their stakeholders, to sustain and enhance value"(OECD, 2004).

Corporate governance er et sett av retningslinjer som brukes til forvaltningen av et selskaps ressurser. Ved å sikre rettferdig styring av selskapet fører dette til at enkeltaktører ikke kan misbruke sin posisjon for egen vinning, og at risikoen for å investere i selskapet dermed reduseres. Åpenhet og et demokrati er viktige egenskaper for å oppnå god corporate governance. Avgjørelser bør tas kollektivt av eierne, og ikke bare av et smalt utvalg av ledere som ikke nødvendigvis deler eiernes interesser til enhver tid. Å engasjere seg og være aktiv i driften i selskapet som eier er derfor viktig i den grad at det kan påvirke selskapets utvikling. Corporate governance er et viktig element i å forbedre økonomisk effektivitet og vekst, samt styrke investorenes tillit. Det innebærer blant annet et sett av relasjoner mellom et selskaps ledelse, styre, aksjonærer og andre interessenter. Corporate governance former strukturen på grunnlag av hvilke mål et selskap har satt, og er videre et middel for å oppnå disse målene og overvåke prestasjonene i forhold til måloppnåelsen. God corporate governance bør gi insentiver for styret og ledelsen til å forfølge mål som er av beste hensyn til selskapet og dets aksjonærer, i tillegg til at det bør legge til rette for effektiv overvåking. Tilstedeværelsen av et effektivt corporate governance system innenfor den enkelte bedrift og på tvers av en økonomi som helhet, bidrar til å gi en grad av tillit som er nødvendig for en velfungerende markedsøkonomi (OECD, 2004).

Corporate governance er bare en del av en større økonomisk kontekst som bedriftene opererer i. Dette inkluderer for eksempel makroøkonomisk politikk og graden av konkurranse i produkt og faktor markeder. Corporate governance retningslinjer er også avhengig av juridiske, regulatoriske, institusjonelle, miljømessige og samfunnsmessige interesser i lokalsamfunnene hvor et selskap driver. Dette er faktorer som kan ha en innvirkning på omdømme og suksess på lang sikt.

Et selskaps corporate governance system kan defineres som ”summen av de beskrankninger selskapets interne organisasjon og eksterne kapitalmarked, samt rettssystemet, legger på muligheten for selskapets insidere til å beslaglegge verdier fra minoritetsaksjonærene” (Eckbo, 2006).

Insidere menes her som toppledelsen, styremedlemmer, store aksjonærer og kreditorer som kan påvirke eller avgjøre selskapets disposisjoner. Et corporate governance system kan dermed forstås som styringssystemet i et selskap som definerer ansvarsfordelingen mellom de forskjellige partene i et selskap. Partene som inngår i et slikt system innebærer alle som har en form for påvirkningskraft på selskapet, deriblant aksjonærene, styret, ledelsen, ansatte, leverandører og kunder (Eckbo, 2006).

Corporate governance påvirkes av relasjonene mellom aktørene i ledelsessystemet. Kontrollerende aksjonærer, noe som kan være enkeltpersoner, familie, driftsenheter, allianser, eller andre foretak kan ha betydelig innvirkning på bedriftens atferd. Som tilfører av kapital krever institusjonelle investorer i økende grad en stemme på hvordan selskapet skal opptre. Personlige aksjonærer søker vanligvis ikke å utøve styringsrettigheter, men kan være opptatt av å få rettferdig behandling av kontrollerende aksjonærer og ledelse. Kreditorer spiller en viktig rolle i en rekke governance-systemer og kan fungere som eksterne overvåkere for bedrifters ytelse. Ansatte og andre interessenter spiller også en viktig rolle i å bidra til langsiktig suksess og gode resultater i selskapet, mens regjeringene etablerer den overordnede institusjonelle og juridiske rammeverket for corporate governance (OECD, 2004).

I hvilken grad selskaper utøver grunnleggende prinsipper for god corporate governance er en stadig viktigere faktor for investeringsbeslutninger. Av spesiell relevans er forholdet mellom corporate governance praksis og de stadig mer internasjonale markedene, noe som gjør at selskapene er i stand til å få tilgang til finansiering fra et mye større antall investorer. Hvis selskapene skal klare å høste full utnyttelse av det globale kapitalmarkedet, og hvis de skal tiltrekke seg langsiktig kapital, må corporate governance systemet være troverdig, godt forstått på tvers av grenser og overholde internasjonalt aksepterte prinsipper (OECD, 2004).

## 2.1 Norsk anbefaling for eierskap og selskapsledelse - NUES

Formålet med Norsk anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse er at børsnoterte selskaper i Norge skal ha en klargjøring av rolleinndeling mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som står i lovgivningen. Den skal videre øke tilliten i forhold til andre interessenter samt at det vil bidra til økt verdiskapning. De børsnoterte selskapene forvalter en betydelig andel kapital og står for en stor del av verdiskapningen i samfunnet. Det er derfor for alles interesse at selskapene styres og ledes på en betryggende måte. I forhold til internasjonal konkurranse om investorers kapital, må norske selskaper og det norske aksjemarkedet fremstå som attraktive innenfor dette området (NUES, 2010a).

Målgruppen for denne anbefalingen er som nevnt børsnoterte selskaper i Norge og så langt den passer for sparebanker med noterte egenkapitalbevis. Videre vil den også være hensiktsmessig for ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap. Anbefalingen bygger på 15 hovedtemaer der etterlevelse skal skje på grunnlag av et "følg eller forklar" prinsipp. Dette innebærer at selskapene må forklare hvorfor de eventuelt har valgt å innrette seg på en annen måte enn anbefalingen tilsier. Anbefalingen henvender seg i første rekke til et selskaps styre som har det overordnede ansvaret for at anbefalingen blir etterfulgt. Det skilles videre mellom "bør" og "skal", der "skal" benyttes når lovkrav er gjengitt.

De 15 hovedtemaene i NUES er som følger:

1. Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse
2. Virksomhet
3. Selskapskapital og utbytte
4. Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående
5. Fri omsettelighet
6. Generalforsamling
7. Valgkomité
8. Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet
9. Styrets arbeid
10. Risikostyring og intern kontroll
11. Godtgjørelse til styret
12. Godtgjørelse til ledende ansatte

13. Informasjon og kommunikasjon

14. Selskapsovertakelse

15. Revisor

Av spesiell interesse for denne oppgaven er punkt 10, "Risikostyring og intern kontroll", som blir direkte angitt i boksen nedenfor.

Styret skal påse at selskapet har god intern kontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring i forhold til omfanget og arten av selskapets virksomhet. Internkontrollen og systemene bør også omfatte selskapets verdigrunnlag og retningslinjer for etikk og samfunnsansvar.

Styret bør årlig foreta en gjennomgang av selskapets viktigste risikoområder og den interne kontroll.

Styret bør i årsrapporten gi en beskrivelse av hovedelementene i selskapets interne kontroll og risikostyringssystemer knyttet til dets finansielle rapportering.

Formålet med dette punktet i anbefalingen er å presisere styrets tilsynsansvar. Risikostyring og internkontroll er ment for å kunne håndtere risikoer knyttet til virksomheten og skape en bedre kvalitet på den finansielle rapporteringen. Gjennom effektiv risikostyring og intern kontroll bidrar man til å sikre aksjeeiernes investeringer og selskapets eiendeler.

Intern kontroll omfatter videre retningslinjer, prosesser, oppgaver, håndtering av de risikoer et selskap er utsatt for, i tillegg til å sikre at kvalitet på intern og ekstern rapportering står i forhold til lover, forskrifter og interne retningslinjer. Det er ledelsens ansvar å rapportere nødvendig informasjon til styret, noe som bør gi en balansert fremstilling av de risikoer selskapet er utsatt for, og hvordan disse blir håndtert. I selskaper med internrevisjon bør styret motta rapporter regelmessig og ved behov. Har et selskap ikke separat internrevisjon må det komme frem hvordan styret skal få denne nødvendige informasjonen.

Under styrets årlige gjennomgang bør de ta for seg endringer i forhold til tidligere år, deriblant art og omfang av risikoer som kan påvirke selskapet. Videre bør de ta for seg kvaliteten på ledelsens oppfølging av risikoer og internkontrollsystem (NUES, 2010a).

Selv om punkt 10 omhandler styrets ansvar i forhold til risikostyring og internkontroll er også flere av de andre punktene vel så viktige i forhold til det å oppnå velfungerende systemer for effektiv risikostyring. Helhetlig risikostyring vil også innebære for eksempel kompensasjonssystemer som sikrer riktige insentiver blant styret og ledende ansatte. Videre vil også styrets sammensetning være en viktig og grunnleggende del av å kunne sikre god corporate governance. Styret bør sammensettes slik at det kan handle uavhengig av særinteresser. Sterke relasjoner til ledende ansatte eller ved å ha ledende ansatte i styret kan være en årsak til videre svikt i corporate governance og risikostyring. Poenget er å understreke at samtlige punkter i anbefalingen har innvirkning på en bedrifts evne til å oppnå effektiv helhetlig risikostyring.

## **2.2 OECD Principles of Corporate Governance**

OECD prinsippene ble ferdig utarbeidet i 1999 og har videre dannet grunnlaget for corporate governance tiltak både i og utenfor OECD landene. Prinsippene er ment å hjelpe land i og utenfor OECD landene i deres arbeid med å evaluere og forbedre de rettslige, institusjonelle og regulatoriske rammeverk for corporate governance, og for å gi veiledning og forslag for børser, investorer, selskaper og andre partier som har en rolle i prosessen med å utvikle god corporate governance. Prinsippene fokuserer på børsnoterte selskaper, både finansielle og ikke-finansielle, men i den grad det anses relevant, kan de også være et nyttig verktøy for å bedre corporate governance i ikke børsnoterte selskaper (OECD, 2004).

OECD prinsippene har fokus på styringsproblemer som kan oppstå som følge av separasjon av eierskap og kontroll. Det er imidlertid ikke bare et spørsmål om forholdet mellom aksjonærer og ledelse, selv om det er det sentrale element. I andre tilfeller kan problemstillinger rundt corporate governance oppstå ved visse kontrollerende aksjeeiere over minoritetsaksjonærer. I noen land har ansatte viktige juridiske rettigheter uavhengig av sine eierrettigheter. Prinsippene er derfor komplementære til en bred tilnærming. Noen av de andre spørsmålene som er relevante for et selskaps beslutningsprosesser, slik som miljø, anti-korrupsjon eller etiske spørsmål, er tatt hensyn til, men er behandlet mer eksplisitt i andre OECD anbefalinger (OECD, 2004).

Det er ingen enkelt modell for god corporate governance. Arbeid utført både i OECD land og utenfor har identifisert ett sett med basis elementer som ligger til grunn for god corporate governance. OECD prinsippene bygger på disse elementene, og er utviklet for å være grunnprinsipper for videreutvikling av de ulike modellene som finnes, slik at selskaper kan utarbeide og tilpasse systemer og retningslinjer tilpasset deres egne omgivelser. Prinsippene er ikke bindende og tar ikke sikte på å fungere som en detaljert beskrivelse for nasjonal lovgivning. Snarere søker de å identifisere mål knyttet til corporate governance og foreslå ulike midler for og nå dem. For å være konkurransedyktig i en verden i endring, må bedriftene være innovative og tilpasse seg sine corporate governance praksis slik at de kan møte nye krav og kunne gripe nye muligheter (OECD, 2004).

Anbefalingen fra OECD er delt inn i følgende 6 prinsipper for corporate governance:

1. Å sikre grunnlaget for en effektiv corporate governance rammeverk
2. Aksjonærenes rettigheter og eierskaps funksjoner
3. Likebehandling av aksjonærene
4. Interessentenes rolle
5. Innsyn og åpenhet
6. Styrets ansvar

(OECD, 2004)

De 6 hovedprinsippene har en rekke underpunkter med tilhørende merknader som fremlyser mer detaljert hva som menes. Prinsipp VI.D.1 anbefaler at "the board should fulfill certain key functions including reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk policy..." mens prinsipp VI.D.7 definerer en nøkkelfunksjon til å utgjøre "Ensuring the integrity of the corporation's accounting and reporting systems ...and that appropriate systems of control are in place, in particular systems of risk management, financial and operational control". Merknadene til prinsipp VI.D.1 sier risikopolicy er nært knyttet til strategi og "will involve specifying the types and degree of risk that a company is willing to accept in pursuit of its goals. It is thus a crucial guideline for management that must manage risks to meet the company's desired risk profile" (OECD, 2004).

Selv om prinsippene gjør risikostyring til en overordnet oppgave til styret, er interne og administrative spørsmål knyttet til risikostyring som vi fikk sett under for eksempel finanskrisen mindre behandlet.

Prinsipp VI.D.2 lister at styret skal "monitoring the effectiveness of the company's management practices and making changes as needed". Disse merknadene har lett for å bli oversett, men er høyst relevant: overvåking og styring fra styret skal også inkludere løpende gjennomgang av den interne strukturen i selskapet for å sikre at det er klare linjer for ansvar og ledelse i hele organisasjonen. Dette er mer intern forvaltning av prinsippene som ikke har fått den oppmerksomheten den fortjener i praksis (OECD, 2009).

Risikostyring blir behandlet i varierende grad i forskjellige lands corporate governance anbefalinger. I New York Stock Exchange (NYSE) anbefaling, er det gjort et krav til at revisjonskomiteen skal "diskutere politikk med hensyn til risikovurdering og risikostyring". I kommentarene til dette punktet står det blant annet at " mens det er jobben til CEO og ledende ansatte å vurdere å håndtere det børsnoterte selskapets eksponering for risiko, må tilsynskomiteen drøfte retningslinjer og politikk for å styre prosessene til hvordan dette skal håndteres. Utvalget bør diskutere børsnoterte selskapers store økonomiske risiko eksponeringer og trinnene ledelsen har tatt for å overvåke og kontrollere slik eksponering. Revisjonsutvalget trenger ikke nødvendigvis å være den eneste som har ansvar for risikovurdering og styring, men som nevnt ovenfor, komiteen skal drøfte retningslinjer og politikk for å styre den prosessen som risikovurderingen ledelsen har foretatt. Mange bedrifter, særlig finansielle foretak, administrerer og vurderer sin risiko gjennom andre mekanismer enn revisjonsutvalget. De prosessene disse selskapene har, bør gjennomgås på en generell måte av revisjonskomiteen, men de trenger ikke være erstattet av revisjonsutvalget" (NYSE, 2011).

Det interessante aspektet ved anbefalingen utarbeidet av NYSE, er at det er jobben til CEO og ledende ansatte "å få tilgang til og administrere det børsnoterte selskapets eksponering for risiko". Revisjonsutvalgets krav er knyttet til "finansielle risikoer". Det er ingen eksplisitte krav til styret å vurdere prosesser for risikostyring og rammeverket som helhet (OECD, 2009).

Den franske corporate governance anbefalingen for børsnoterte selskap diskuterer risikostyring i avsnitt 2.2: "hvert børsnotert selskap må være utstyrt med pålitelige rutiner for identifisering og vurdering av sine forpliktelser og risiko, og de må gi aksjonærer og investorer relevant informasjon på dette området "(OECD, 2009). Videre i anbefalingen sies det: "Den årlige rapporten skal angi de interne prosedyrene satt opp for å identifisere og overvåke "off-balance-sheet" forpliktelser, og vurdere selskapenes vesentlige risikoer; hver bedrift skal utvikle og tydeliggjøre informasjonen som gis til aksjonærer og investorer om "off-balance-sheet" forpliktelser og vesentlig risikoer" (OECD, 2009).



### **3. Corporate Governance skaper økt verdi**

Det har blitt gjennomført en studie av Institutional Shareholder Services (ISS) og Georgia State University som konkluderer med at de selskapene med best corporate governance hadde gjennomsnittlig bedre resultater enn de med dårlig corporate governance (Brown, 2004). Det ble først undersøkt om selskaper med dårlig corporate governance gjorde det dårligere enn selskaper med god corporate governance. Resultatet viste at de selskapene som ble rangert med dårlig corporate governance også hadde en dårligere avkastning på aksjene. Resultatene ble beregnet på grunnlag av en 3,5- til 10års periode. For eksempel har de selskapene som er rangert med dårligst corporate governance en 5års avkastning på gjennomsnittlig 3.95 % under bransjegjennomsnittet, mens selskaper i toppen av rangeringen har en gjennomsnittlig 5års avkastning på 7.91 % over bransjegjennomsnittet. Dette utgjør en forskjell på 11.86 %. Undersøkelsen viste også at selskaper med god corporate governance hadde gjennomsnittlig bedre resultater på investeringer og egenkapital som var henholdsvis 18,7 % og 23,8 % bedre enn selskapene med dårlig corporate governance (Brown, 2004).

God corporate governance dreier seg om at styret, ledelsen og eierne forvalter selskapets ressurser på best mulig måte. Det vil skape tillit til investorene og bygge en finansielt og strategisk levedyktig organisasjon som er rettet mot å forsterke en langsiktig verdiutvikling. Ved å legge vekt på å skape et godt system for corporate governance vil sannsynligheten for å lykkes og skape varige verdier økes (PwC, 2007).

Harvard University og University of Pennsylvania fant deriblant ut at porteføljer bestående av selskaper med god corporate governance presterte 8,5 % bedre enn porteføljer bestående av selskaper med mindre god corporate governance (Gompers, 2003).

På grunnlag av disse resultatene kan vi derfor konkludere med at god corporate governance fører til bedre resultater for selskapene. Det understreker også viktigheten dette vil ha for en investor som vurderer å gå inn i et selskap, og bedriftenes muligheter for å hente inn kapital.

### **3.1 Langsiktig eierskap**

Svært mange selskaper skriver i sine årsrapporter at de ønsker langsiktig eierskap, og oppfordrer derfor eierne til å ta aktiv del i styrearbeidet. Langsiktig eierskap fører oftere til en langsiktig og stabil verdiskapning, mens kortvarig eierskap har en tendens til å skape volatilitet og usikkerhet rundt resultatene. Et kortsiktig perspektiv fra eiernes side kan føre til lite gjennomtenkte og ugunstige investeringsbeslutninger på lengre sikt (Ernst & Young, 2010).

På den andre siden er det også fare for at langsiktig eierskap kan føre til at eierne tar for liten del i styringen og overlater dette til administrasjonen. Spesielt hos de store børsnoterte selskapene er dette mer vanlig, noe som også kan føre til at selskapet går glipp av vekstmuligheter. Dette vises også igjen gjennom studier som er gjort om dette temaet rettet mot selskapene på Oslo Børs. Resultatene studiene har vist at det ved kortvarig eierskap legges mer press på ledelsen på å innfri forventningene og dermed også bringer frem bedre resultater for selskapet, enn ved langsiktig eierskap hvor ledelsen har mer frie tøyler. Godt eierskap kjennetegnes av direkte, langsiktig og involverte eiere (Bøhren, 2005). Styres et selskap av denne type eiere, vil det da med større sannsynlighet sikres at selskapet utøver god corporate governance.

### **3.2 Markedsdisiplin**

Banker og finansinstitusjoner driver sine forretninger på grunnlag av risikovurderinger som er gjort om deres involverte parter. Markedsdisiplin betyr å fremme åpenhet og innsyn av risiko forbundet med en bedrift eller enhet. Det fungerer sammen med regelverket for å øke sikkerheten og soliditeten i markedet.

Markedsdisiplin øker informasjonen som er tilgjengelig for allmennheten ved å øke utgivelsen av riktig informasjon som detaljert oversikt over selskapets eiendeler, gjeld og generell finansiell informasjon. Dette reduserer usikkerheten og fremmer markedets funksjon som en utveksling mellom långivere og låntakere. Pilar 3 i Basel 2 omhandler markedsdisiplin (Basel Committee on Banking Supervision, 2004). Formålet med Pilar 3 er å utfylle de to foregående pilarene gjennom å stimulere markedsdisiplin ved et sett opplysningskrav som vil gi andre aktører viktig informasjon om for eksempel

kapitalbeholdning, risikoeksponering og risikovurderingsprosesser. På denne måten skal markedsdisiplin bidra til et tryggere og bedre bankmiljø (Basel Committee on Banking Supervision, 2004).

Som et eksempel på dette kan det tenkes at en banks kapitalkrav er å ha 1 % i reserver. Markedsdisiplin vil da være å oppfordre bankene til å holde et høyere beløp for å redusere likviditetsrisiko og dermed øke tilliten til sine investorer (Investopedia, 2011).

Markedsdisiplin utgjør dermed også en viktig del av corporate governance, ettersom det oppfordrer til åpenhet og informasjonsflyt mellom et selskaps parter, samt potensielle investorer, kreditorer og andre interessenter. Corporate governance vil da bedres i den grad at markedsdisiplin oppfordrer til bedre informasjonsflyt og åpenhet internt i selskapet og eksternt, noe som er en viktig del av corporate governance aspektet. Et selskap vil ønske å fremstå best mulig utad i markedet, og det vil derfor virke som en pådriver til å utøve god corporate governance i forhold til utenforstående parter.

### **3.3 Statens Pensjonsfond Utland (SPU)**

Verdiene som skapes fra petroleumsvirksomhetene skal også tilhøre fremtidige generasjoner. Det har derfor blitt opprettet et av verdens største offentlige fond: Statens Pensjonsfond Utland. Det legges stor vekt på at fondet skal fungere som en ansvarlig investor. Med ansvarlig investor menes at fondet skal sørge for god avkastning over tid samtidig som det ivaretar de riktige verdiene og holder en høy etisk standard. Fondet investerer hovedsakelig i utenlandske verdipapirer, dette for å sikre risikospredning og god finansiell avkastning.

Fondet bygger på et sett etiske retningslinjer som ble utarbeidet i 2004. Disse retningslinjene er bygget på to grunnlag:

- Fondet skal forvaltes med sikte på høy avkastning, slik at kommende generasjoner også får glede av landets oljerikdom. Denne etiske forpliktelsen ivaretas gjennom det løpende arbeidet med å sikre høy avkastning gitt en moderat risiko, herunder eierskapsutøvelse for å ivareta fondets finansielle interesser. God avkastning på lang

sikt anses avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand.

- Fondet skal unngå investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til grovt uetiske handlinger.

(Finansdepartementet, 2010)

Det legges hovedsakelig opp til bruk av to virkemidler ved brudd på de etiske retningslinjene. Disse to virkemidlene er utelukkelse av selskaper fra porteføljen og eierskapsutøvelse. Oljefondet kjennetegnes som stort, langsiktig og tilstede i markeder i nesten hele verden. Uten en bærekraftig utvikling kan fondet ødelegge for selskapene det investerer i på lang sikt, eller gjøre at markeder og regioner ikke fungerer. Derfor har fondet et stort ansvar både som en del av verdensøkonomien og av egeninteresse å forvalte fondet på best mulig måte.

Andre store institusjonelle investorer er også opptatt av å investere ansvarlig. Det vises med at de har signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI). Arbeid med ansvarlig investeringspraksis har i løpet av kort tid blitt noe som et fåtall av investorene var opptatt av, til noe som stadig flere investorer ønsker å integrere i investeringsstrategien. Å fremstå som attraktive med god corporate governance er derfor svært viktig for selskaper verden over (Finansdepartementet, 2010).

FNs prinsipper for ansvarlige investeringer er i denne sammenheng et viktig initiativ, som tar utgangspunkt i faktorer knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. I tillegg brukes også blant annet OECDs prinsipper for selskapsstyring under forvaltningen av oljefondet. Likebehandling av aksjonærene er viktig for oljefondet fordi de er en liten aksjonær i mange av selskapene, og stemmegivning er derfor det primære virkemiddelet for å kunne utøve innflytelse. Finanskrisen viste at markedene ikke alltid fungerer slik som forutsatt og slik det bør gjøre. Bedre selskapsstyring vil føre til mer stabile markeder og av den grunn jobber Norges Bank jevnlig med innspill til reguleringer i mange land. Blant noe av arbeidet som er gjort har Norges Bank deltatt i utarbeidelsen av de nye globale prinsippene for selskapsstyring gjennom International Corporate Governance Network (ICGN). Formålet med dette arbeidet er at god selskapsstyring gjør det lettere å holde styret og ledelsen ansvarlige for sine beslutninger og det vil styrke aksjonærenes rettigheter (Finansdepartementet, 2010).

### 3.4 Kompensasjon og insentivsystemer

Kompensasjons og insentivsystemer kan spille en sentral rolle ved å påvirke følsomheten til finansielle institusjoner ved makroøkonomiske sjokk. Det har også vist seg å spille en uheldig rolle ved videreutvikling av lønnssystemer som ikke er bærekraftige. Ofte er bonussystemene bygget opp slik at det belønner kortsiktig tankegang og dermed "belønning for feil". Det vil si at bonusordningene er bygget slik at kortsiktige resultater belønnes fremfor å belønne langsiktig tankegang som ofte vil være i eiernes og selskapets beste interesse. En av indikatorene på om et selskap har et bra corporate governance system kan knyttes opp til insentivsystemene.

I 2004, lenge før finanskrisen uttalte den amerikanske investoren Warren Buffet at "in judging whether Corporate America is serious about reforming itself, CEO pay remains the acid test. To date the results aren't encouraging" (OECD, 2009).

Rundt samme tid uttalte styreformann i United States Securities and Exchange Commission (SEC) William Donaldson at "one of the great, as yet unsolved problems in the country today is executive compensation and how it is determined" (OECD, 2009).

Problemet er på ingen måte enestående i USA og alvorlige bekymringer rundt dette har også blitt tatt opp i land som for eksempel Kina, Tyskland og Sverige. "Pay for performance" er et begrep som generelt har blitt støttet av aksjonærene, men tilfeller hvor ytelseskriteriene har vært svært svake og hyppig endring i ordningene for å følge utviklingen er vel dokumentert. Den vanligste tendensen viser seg å ha vært at bonuser og lønn har hatt liten sammenheng med lederes ytelse, men heller direkte koblet opp mot selskapets aksjekurs, fremfor å måle selskapet relativt opp mot bransje, referanseindekser etc. (OECD, 2009).

Insentivsystemene kan være forskjellen på suksess eller fiasko også i forhold til dem som ikke har ledende posisjoner i et selskap. En rekke selskaper har møtt slike situasjoner ved at insentivsystemene har ført til overdreven risikotaking og brudd på retningslinjer med alvorlige konsekvenser for selskapet som helhet. Hovedpoenget er at insentivsystemer basert på ytelse må suppleres med effektive risikostyringssystemer for å unngå at insentivsystemene fører til feil adferd blant de ansatte (OECD, 2009).

En studie gjort av Standard & Poors (amerikansk kredittrating byrå) viste at gjennomsnittslønnen til CEO basert på 500 selskaper var på 8,4 millioner dollar i 2007. Det viser at lønnsnivået blant lederne var svært høyt selv under en nedgående økonomi (Greely, 2008).

I 2008 sa Barack Obama i en av sine taler, "It's about changing a system where bad behavior is rewarded so that we can hold CEOs accountable, and make sure they're acting in a way that's good for their company, good for our economy, and good for America, not just good for themselves" (Greely, 2008).

Kompensasjonssystemet er derfor noe som bør utarbeides nøye med klare retningslinjer, der det sikres blant annet at selskapets ansatte har incentiver om å arbeide mot de samme målene som aksjonærene og styret har. I forhold til corporate governance aspektet vil det da sikre at ansatte ikke handler på grunnlag av særinteresser, men for selskapets beste interesse.

#### 4. Helhetlig risikostyring

Helhetlig risikostyring støtter verdiskapning ved å gjøre det mulig og effektivt håndtere usikkerhet knyttet til potensielle fremtidige hendelse og kan respondere på en slik måte at sjansen for negative utfall reduseres og positive utfall økes. Alle selskaper står ovenfor risiko og alle selskaper må ta en viss grad av risiko for å kunne øke verdiskapningen (Andersen, 2010).

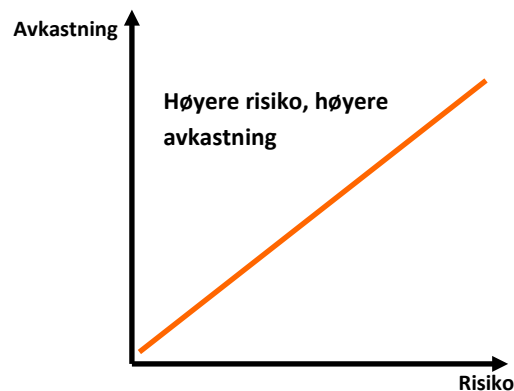
Endringer skaper risiko. Nye markeder, nye prosjekter, nye produkter og ny teknologi innebærer nye risikomomenter på alle områder. Håndtering av risiko er en konkurransefaktor, der helhetlig risikostyring handler om å unngå problemer før de oppstår. Det betyr ikke å fjerne all risiko, men å ta riktig risiko, ut ifra virksomhetens valgte risikoprofil, lønnsomhet, soliditet og utviklingsplaner (Bellamy, 1999).

På grunnlag av effektiv helhetlig risikostyring skal et selskap være i stand til å øke sin aktivitet og lønnsomhet, og samtidig bidra til en mer effektiv utnyttelse av institusjonens ressurser. Risikostyringen bør gå som en "rød tråd" gjennom hele organisasjonen, for å bidra til et godt internt miljø med høyt fokus på proaktiv risikostyring. Muligheter er noe som ofte går hånd i hånd med risiko, det er derfor viktig å være i stand til å utnytte sine muligheter samtidig som man ikke tar unødvendig risiko.

"The only alternative to risk management is crisis management – and crisis management is much more expensive, time consuming, and embarrassing" (Lam, 2003).

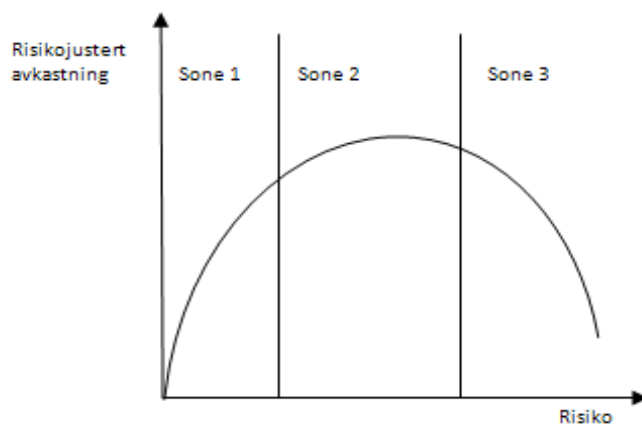
Over tid vil et selskaps risikoer bygges opp til en portefølje med en egen risikoprofil. Risikoprofilen vil bestemme selskapets resultater og dens volatilitet. Noen risikoer vil oppveie hverandre mens andre kan være relaterte og påvirket av hverandre. For å oppnå en effektiv risikostyring bør ikke risikoene behandles individuelt, men vurderes i sammenheng med selskapets andre påvirkende risikoer. Helhetlig risikostyring handler ikke bare om å etablere de riktige kontrollsystemer og prosesser, det handler også om å ha de riktige menneskene og risikokulturen. Selv om risiko ofte blir forbundet med negative hendelser, er risikostyring ikke bare å redusere sannsynligheten for negative hendelser, men også for å oppdage nye muligheter som gir bedre fremtidsprospekter.

Begrepet "no risk, no return", er allment akseptert i næringslivet, og dermed forbindes også høyere risiko med høyere avkastning. Dette er en veldig enkel fremstilling av forholdet mellom risiko og avkastning og illustreres i figuren nedenfor.



Figur 1: Forholdet mellom risiko og avkastning (Lam, 2003)

Et mer riktig perspektiv å se dette forholdet mellom risiko og avkastning er likevel vist i figuren nedenfor. Fokuset er ikke lenger på forholdet mellom risiko og absolutt avkastning, men på den risikojusterte avkastning.



Figur 2: Illustrasjon av risikojustert avkastning (Lam, 2003)

Et selskap som er i sone 1 tar ikke nok risiko, og dens kapital blir ikke utnyttet optimalt. Derimot i sone 3 tas det for mye risiko i forhold til risikostyringsevne, systemer og mennesker som selskapet innehar. Sone 2 er punktet som optimaliserer et selskaps risiko og avkastningsprofil. Det bør integreres et system og en struktur som kan måle, styre og



overvåke alle risikoer som berører selskapet. Til dette finnes det en rekke hjelpemidler og rammeverk som skal presenteres senere i oppgaven.

#### **4.1 Rammeverk for helhetlig risikostyring**

Det finnes ulike rammeverk for helhetlig risikostyring. COSO som er utledet av Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission, har produsert to store verk om risikostyring:

- Internal Control – Integrated Framework (1992)
- Enterprise Risk Management – Integrated Framework (2004)

I tillegg til disse to rammeverkene fra COSO har vi følgende rammeverk for helhetlig risikostyring:

- Internal Control: Guidance for Directors on the combined Code ("Turnbull Report")
- AS/NZS4360 – The Australian and New Zealand risk management standard
- BS31100 – the new British Standard on risk management
- The IRM/AIRMIC Risk Management Standard
- ISO 31000

Det er mange likheter mellom de forskjellige rammeverkene. Den oppdaterte Turnbull veiledning gir en god begrepsmessig oversikt over risikostyring (Financial Reporting Council, 2005). Den gjentar styrets rolle i å håndtere risiko og sikre at det er en gjennomgang av den interne kontrollen. Vedlegg 5 i veiledningen gir en nyttig anbefaling om hvilke typer spørsmål som styret bør vurdere for å vurdere effektiviteten av risiko og kontrollrutiner. Veiledningen er i stor grad bygget opp i samme stil som COSO. Det mest utbredte rammeverket er Enterprise Risk Management – Integrated Framework fra COSO, og det vil i oppgaven fokuseres mest på dette rammeverket.

#### **4.2 Enterprise Risk Management - COSO**

COSO har utarbeidet et rammeverk for helhetlig risikostyring "Enterprise Risk Management – Integrated Framework", som skal være til hjelp for ledelsen i selskaper for å evaluere og

forbedre den helhetlige risikostyringen i virksomheten. Enhver virksomhet eksisterer for å akkumulere verdier, og for å skape verdier er en nødt til å utsette seg for risiko. Det finnes uttallige definisjoner på hva risiko egentlig er. I COSO standarden finner man for eksempel en todeling av det begrepet man ofte oppfatter som risiko, nemlig risiko og mulighet, hvorpå den ene tar for seg den negative dimensjonen mens den andre tar for seg den positive dimensjonen. COSO definerer videre at risiko "representerer sannsynligheten for at en hendelse inntreffer og virker ugunstig inn på oppnåelsen av målsetningene", mens en mulighet defineres som "sannsynligheten for at en hendelse inntreffer og virker gunstig inn på oppnåelsen av målsetningene". Rammeverket forklarer prinsipper og konsepter, og skaper samtidig retningslinjer for ledelsen i virksomheter og andre organisasjoner på alle nivåer, som de kan bruke til å evaluere og forbedre effektiviteten til helhetlig risikostyring.

Ifølge rammeverket innebærer helhetlig risikostyring følgende punkter:

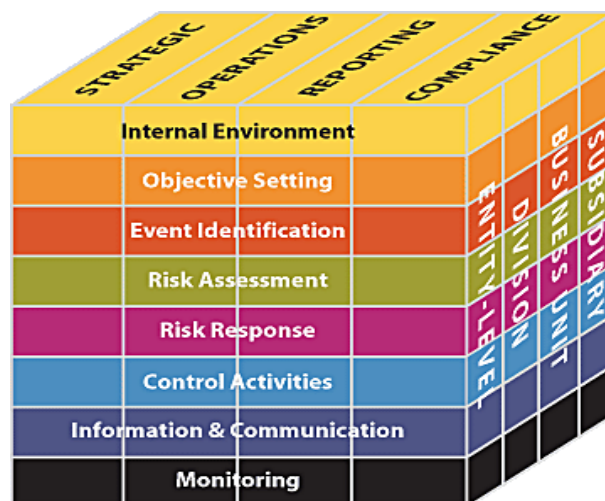
- Å samordne risikoappetitt og strategi – Ledelsen vurderer virksomhetens risikoappetitt først ved å evaluere ulike strategiske alternativer, deretter settes opp mål som er sammenstilt med den valgte strategien med tilhørende mekanismer for å håndtere de relaterte risikoer.
- Å forbedre beslutninger angående risikohåndtering – Helhetlig risikostyring sørger for et grunnlag slik at en kan identifisere og velge mellom ulike risikoresponsalternativer som risikounngåelse, reduksjon, deling og aksept.
- Å redusere driftsrelaterte overraskelser og tap – Virksomhetene øker sin evne til å identifisere potensielle hendelser, behandle risiko og etablere tiltak, for på den måten å redusere forekomsten av overraskelser og sammenhengende kostnader eller tap.
- Å identifisere og håndtere sammensatte risikoer og risikoer som gjelder på tvers av virksomheten – Ledelsen må ikke bare behandle selvstendige risikoer, men også sammensatte påvirkninger. Forretningsprosesser bærer med seg mange iboende typer risiko, og helhetlig risikostyring muliggjør integrerte løsninger for å styre disse risikoene.
- Å utnytte muligheter – Ved å betrakte et stort utvalg av potensielle hendelser istedenfor bare risikoer, vil ledelsen også identifisere hendelser som representerer muligheter.

- Å forbedre utnyttelse av kapital – Ved å komme i besittelse av robust informasjon av risiko kan ledelsen på en effektiv måte vurdere kapitalbehov og forbedre fordelingen av denne kapitalen.

(COSO, 2004)

Helhetlig risikostyring deles videre inn i 3 dimensjoner som illustreres ved kuben nedenfor. Disse 3 dimensjonene er henholdsvis "mål for virksomheten", "risikostyringsaktiviteter", og "omfatter hele virksomheten". Det er en direkte sammenheng mellom mål, som er hva virksomheten søker å oppnå og risikostyringsaktiviteter som representerer hva som trengs for å nå målene. De fire kategoriene av mål (strategiske, rapportering, operasjonelle og samsvar) er representert ved de vertikale kolonnene. De åtte risikostyringsaktivitetene (internt miljø, etablering av målsetninger, identifisering av hendelser, risikovurdering, risikohåndtering, kontrollaktiviteter, informasjon og kommunikasjon, oppfølging) er representert ved de horisontale kolonnene. Virksomheten og dens enheter er forklart gjennom kubens tredje dimensjon. Hver av risikostyringsaktivitetene vil gjennomsyre og få anvendelse for alle 4 kategoriene av mål. På samme måte dersom en ser på målkategoriene, er alle 8 risikostyringsaktiviteter relevante for dem.

Helhetlig risikostyring er relevant for hele virksomheten og alle dens individuelle enheter. Dette forholdet er illustrert ved den tredje dimensjonen, som representerer datterselskaper, divisjoner og andre forretningsenheter.



Figur 3: COSO kuben for helhetlig risikostyring (COSO, 2004)

Å bestemme hvorvidt den helhetlige risikostyringen er effektiv, blir en vurdering om de 8 risikostyringsaktivitetene er tilstede og om disse fungerer på en effektiv måte. Metodikken for hver komponent vil bli mindre formell og mindre strukturert i mindre virksomheter enn større, men de grunnleggende konseptene skal være tilstede i enhver virksomhet. Helhetlig risikostyring kan vurderes som effektiv i hver av de fire kategoriene av mål når henholdsvis styret og ledelsen er rimelig sikre på at de forstår i hvilken grad virksomhetens strategiske mål og operasjoner blir nådd, og at virksomhetens rapportering er pålitelig i henhold til gjeldende lover og forskrifter (COSO, 2004).

## 5. Linken mellom Corporate Governance og helhetlig risikostyring

Større fokus på corporate governance generelt har hatt stor betydning for endringer i selskapers praksis for risikostyring. Dette gjenspeiles også med at de forskjellige anbefalinger om god corporate governance har egne punkter og større vekt på risikostyring.

Corporate governance er en avgjørende del av helhetlig risikostyring fordi det gir en ovenfra og ned overvåkning av risikostyring ved at det skaper en bevissthet til risikostyring blant alle selskapets ansatte. Corporate governance vil derfor skape grunnlaget for en risikokultur med tilhørende informasjons- og rapporteringssystemer. Forholdet mellom de ulike styrende aktørene i et selskap vil avgjøre selskapets ytelse. Disse aktørene kan deles inn som aksjonærene, ledelsen og styret. Ledelsen og styret har ansvar for å sikre at effektiv risikostyring er tilstede, som videre er et ansvar de har ovenfor aksjonærene, samarbeidspartnere og ansatte som står i fare for å tape verdier (Lam, 2003). Internt miljø er en viktig del av helhetlig risikostyring i den grad at det danner grunnlaget for de øvrige komponentene i helhetlig risikostyring. Det interne miljøet omfatter blant annet et selskaps kultur, struktur, etiske verdier og kompetansenivå, og har dermed en sterk kobling til corporate governance (COSO, 2004).

En annen viktig link mellom corporate governance og helhetlig risikostyring er at begge har fokus på de samme strategiske retninger om hvordan selskaper skal integreres og styres i forhold til å skape verdier. Det overordnede målet både ved god corporate governance og effektiv risikostyring er å forhindre slike skandaler som for eksempel det store tradingtapet ved "Barings Bank" (1995) og "Enron" konkursen (2001). Det var ikke bare dårlig risikostyring som forårsaket dette, men også dårlig corporate governance (Lam, 2003).

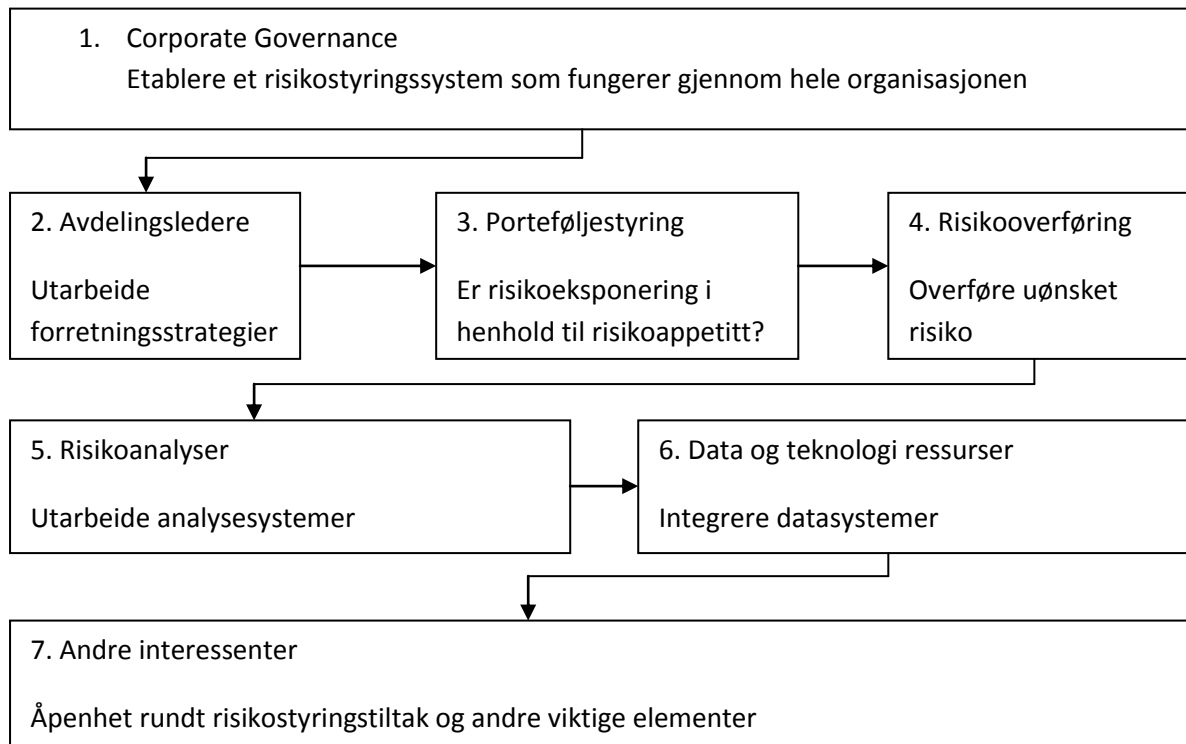
"Companies with poor corporate governance often have poor risk management skills, and vice versa" (Lam, 2003).

Corporate governance er grunnsteinen i helhetlig risikostyring, der det fungerer som en tilrettelegger som skaper grunnlaget for hvordan et selskap er strukturert og bygget opp, og dermed hvordan et selskap utøver sin virksomhet og hvilke muligheter de har til å drive med effektiv helhetlig risikostyring. Sagt på en annen måte er corporate governance aspektet ved risikostyring hvordan informasjonen blir formidlet og brukt videre til selskapets beste. På den andre siden er også helhetlig risikostyring også et grunnleggende element for å lede og

styre et selskap på best mulig måte. Å vite hvilke muligheter og fallgruver et selskap står ovenfor er kritisk informasjon for å kunne styre og videreutvikle et selskap.

Riktig sammensetning av styret og god corporate governance er avgjørende faktorer for å oppnå effektiv risikostyring. Risikoene et selskap er utsatt for forandrer seg over tid, og engasjement fra styret for å utvikle og forbedre den helhetlige risikostyringen er viktig for å oppnå suksess. En god sammensetning av styret vil være et uavhengig organ med et helhetlig perspektiv på selskapets virksomhet som legger vekt på risikostyring. En rekke aspekter ved risikostyring er nært knyttet opp til styrets oppgaver. Styret har blant annet ansvar for å definere selskapets risikoappetitt og filosofi, utarbeide en hensiktmessig organisasjonsstruktur, samt å etablere en sunn organisasjonskultur med de riktige verdiene. Ved hjelp av risikostyringsfunksjoner og en hensiktmessig selskapsstruktur kan styret gi direkte innflytelse på selskapets risikoer gjennom retningslinjer og begrensninger slik at det sikres etterlevelse av risikostyring, risikomåling, rapportering, revisjonsprosesser samt at det skaper en sterk kultur i selskapet. Vi ser av dette at corporate governance er nært knyttet opp til helhetlig risikostyring (Lam, 2003).

I figuren nedenfor ser vi et eksempel på et overordnet rammeverk for helhetlig risikostyring. Hovedpoenget med denne figuren er å fremheve hvor viktig corporate governance er for å kunne oppnå effektiv risikostyring. God corporate governance vil være grunnlaget og det viktigste punktet for å kunne etterleve et slikt rammeverk. Det er styret og ledelsens ansvar å tilrettelegge slik at effektiv helhetlig risikostyring og dens prosesser kan gjennomføres. Svikter denne tilretteleggingen vil det føre til dårligere risikostyring, noe som igjen vil påvirke selskapets corporate governance og muligheten for å forstå og styre selskapets risikoer.



Figur 4: Overordnet rammeverk for helhetlig risikostyring (Lam, 2003)

Fra et risikoperspektiv er styret og toppledelsens oppgaver å definere selskapets risikoappetitt i forhold til risikofilosofien og hvor stor eksponering selskapet maks kan utsettes for. De må videre sørge for at selskapet innehar den nødvendige kunnskapen om risiko og tilstrekkelige analysesystemer for å kunne gjennomføre sin forretningsstrategi. Å etablere selskapets struktur og definere en klar rollefordeling for hvem som har ansvar for hva er også viktige oppgaver for styret og toppledelsen. En god kultur som har samme mål og ønsker som styret og eierne må gjennomsyre hele selskapet i tillegg til at det hele tiden legges opp til videreutvikling og opplæring av de ansatte. Dette er alle viktige oppgaver for et selskaps ledelse for å kunne oppnå en effektiv risikostyring.

Formålet med oppgaven er ikke å påvise at det faktisk er en kobling mellom corporate governance og risikostyring, da dette fremtrer som forholdsvis åpenbart. Hovedformålet blir derfor å synliggjøre hvordan og i hvilken grad corporate governance bidrar til effektiv helhetlig risikostyring med bakgrunn i caseanalyser.

## 6. Caser

Jeg har valgt å bruke case studier for å kunne underbygge et svar på problemstillingen fremstilt i oppgaven. Med aktuelle caser mener jeg eksempler fra virkeligheten som kan knyttes direkte opp til corporate governance og risikostyring. Casene er valgt på grunnlag av at de aktuelle selskapene da enten har utøvd god eller dårlig corporate governance. Under diskusjonsdelen går jeg da videre inn for å analysere hvordan god eller dårlig corporate governance har påvirket risikostyringen. Eksempler fra virkeligheten ser jeg på som den beste måten å fremlegge svar på problemstillingen, der casene er ment for å illustrere hvordan god eller dårlig corporate governance vil påvirke risikostyring. Det vil også kunne bekrefte hva teorien antyder, nemlig at god corporate governance vil føre til effektiv helhetlig risikostyring. Casene vil bli sammenlignet opp mot teoridelen for dermed å kunne få et bedre inntrykk av dette temaet sett fra begge sider, og for videre få et inntrykk av hvilke suksessfaktorer som bør være til stede. Det er med bakgrunn i dette fokuset jeg vil analysere hvilke kritiske hendelser av corporate governance aspektet som da enten har ført til effektiv eller manglende risikostyring.

Casene vil bli presentert hver for seg, der det først fremlegges informasjon om hva som har skjedd og deretter en diskusjonsdel med presentasjon av de viktigste funnene sett i forhold til problemstillingen. Casene som er valgt og på hvilke grunnlag de er valgt presenteres først kort nedenfor:

- Enron – Denne casen ble valgt fordi det er klare sammenhenger mellom sviktende corporate governance og konkursen som de opplevde. Interessekonflikter, dårlig kommunikasjon og en "aggressiv regnskapsføring" er noen av de årsakene som var interessant å se nærmere på.
- WorldCom – En hendelse som skjedde like i ettertid av Enron casen. Også her sviktende corporate governance system som førte til konkurs. Det kanskje mest interessante er allikevel hvordan WorldCom klarte å restrukturere selskapet på grunnlag av blant annet den selskapsspesifikke corporate governance standarden "Restoring Trust".
- Finanskrisen – I flere rapporter og undersøkelser om finanskrisen ble det fremhevet manglende corporate governance og sviktende risikostyring. Det som fokuseres på i



denne casen er de fellestrekk som var utbredt under finanskrisen om faktorer knyttet til corporate governance og hvordan dette påvirket risikostyringen.

- General Motors – I General Motors opplevdes problemer knyttet til corporate governance over mange år, uten at de klarte å ta lærdom av det. Lite uavhengighet mellom styret og ledelsen og en ukultur preget selskapet.
- Statoil – Statoil har fått flere utmerkelser for sin rapporteringskvalitet av blant annet Ernst & Young og NUES (Ernst & Young, 2010), (NUES, 2010b). Formålet med denne casen er derfor å se på hvordan et vellykket selskap har bygget opp sitt corporate governance system og hvordan de har innrettet seg i forhold til helhetlig risikostyring.

## 6.1 ENRON

Enron konkursen førte i ettertid til mange diskusjoner rundt corporate governance. Kollapsen i Enron kom som et direkte resultat av manglende corporate governance, noe som også førte til en revaluering av corporate governance systemene, spesielt i USA. Kollapsen kom som en overraskelse for investorer, revisorer og styre og sendte sjokkbølger over det finansielle markedet når selskapet gikk konkurs 2. desember 2001. På den tiden var det den største konkursen gjennom tidene, og er fremdeles en av historiens største finansskandaler (Munzig, 2003).

Ansatte i Enron og andre investorer tapte mange hundre millioner dollar fra når aksjeprisen var på sitt høyeste til den falt helt til bare noen få cents. Ved hjelp av det som ble kalt "kreativ regnskapsføring" og ikke balanseførte transaksjoner gjennom "Special Purpose Entities" (SPE) kunne Enron skjule store tap og fabrikkere inntjening. SPE'er er en finansieringsteknikk hvor et selskap reduserer sin risiko ved å skape separate partnerskap for enkelte driftsenheter ved å be utenforstående investorer å ta risikoen. (Wikipedia, 2011b) Det oppsto også store interessekonflikter på grunnlag av etableringen av flere SPE'er og partnerskapene, der Enron's finansdirektør Andrew Fastow med fullmakt fra styret skulle håndtere transaksjonene mellom Enron og partnerskapene.

Fra starten av 1990-tallet til 1998 økte Enrons aksjekurs med 311 %. Året etter steg kursen betydelig ved en økning på 56 % i 1999 og ytterligere 87 % i år 2000. Til sammenligning var

det henholdsvis en økning på 20 % og en nedgang på 10 % på den representative indeksen for de samme årene. Ved utgangen av år 2000 var Enron aksjen priset til \$83,13, og markedsverdien passerte 60 milliarder, som var 70 ganger inntjeningen, og seks ganger bokført verdi, noe som kan ses på som en indikasjon av aksjemarkedenes høye forventninger om dens fremtidsutsikter. Enron ble rangert som det mest innovative store selskap i Amerika i "Fortune Magazine`s" undersøkelse av "Most Admired Companies". Allerede innen et år etter denne utmerkelsen, ble Enrons troverdighet revet i filler og aksjekursen hadde falt nesten til null (Healy & Palepu, 2003).

Kenneth Lay grunnla Enron i 1985 gjennom en sammenslåing av Houston Natural Gas og Internorth, to rørlednings selskaper for naturgass. I starten av 1980-tallet ble de fleste kontrakter mellom kjøp/salg av gass gjort som "take-or-pay " kontrakter, hvor partene ble enige om enten å kjøpe en forhåndsbestemt kvantum til en gitt pris eller være ansvarlig for å betale et gitt beløp i tilfelle mislighold av kontrakten. I disse kontraktene var prisene typisk faste over kontraktens levetid eller økte med inflasjonen. Rørledningsselskapene hadde lignende langsiktige kontrakter med lokale gassdistributører eller elverk til å kjøpe gass fra dem. Disse kontraktene sikret langsiktig stabilitet i tilbud og pris på naturgass. Endringer i reguleringen av naturgass markedet på midten av 1980-tallet førte til mer fleksible ordninger mellom produsent og kjøper, som igjen førte til en økt bruk av spotmarkeds transaksjoner. I 1990 var 75 % av gassalg overført til spotmarkedet istedenfor gjennom langsiktige kontrakter. Enron, som eide det største amerikanske nettverket av rørledninger, tjente penger på økt gassforsyning og fleksibilitet som følge av regulatoriske endringer.

I søken etter å oppnå videre vekst valgte Enron en diversifiserings strategi. Det begynte ved å gå utover sin kjernevirksomhet med rørledninger til å involvere seg i gass trading. Utviklingen fortsatte og innen 2001 var Enron involvert i gassrørledninger, e-verk, tremasse, kull, papir, bredbånd og vannkraft, samtidig som de handlet mye i finansmarkedene for de samme produktene og tjenestene. Denne veksten imponerte kapitalmarkedet og få stilte grunnleggende spørsmål om selskapets forretningsstrategi. Kunne Enrons kompetanse i å eie og forvalte energiresurser bli utvidet til et så bredt spekter av nye virksomheter?

Enron begynte å tilby langsiktige fastpriskontrakter for naturgass med priser som ofte var antatt å ha en langsiktig nedgang i spotprisene. For å sikre levering av disse kontraktene og

for å redusere eksponeringen for svingninger i spotprisene, inngikk Enron langsiktige fastpris kontrakter med produsenter der de brukte finansielle derivater som swaps og terminkontrakter. De begynte også å bruke ikke-balanseførte midler som "Special Purpose Entities", for å finansiere mange av disse transaksjonene. Gass trading ble en stor suksess. I 1992 var Enron den største selgeren av gass i Nord Amerika, og denne virksomheten ble en viktig bidragsyter til Enrons inntekt.

Enron's virksomhet utviklet seg til en annen type regnskapsføring når stadig flere kompliserte langtidskontrakter ble undertegnet. Det som ble gjort da var at nåverdien av antatte fremtidige inntekter og kostnader ble anerkjent allerede ved kontraktsinngåelse. Enron's primære utfordring ved å bruke denne type regnskapsføring var å estimere markedsverdien av kontrakter, som i noen tilfeller kunne løpe over så lenge som 20 år. Inntekter ble beregnet som nåverdien av netto fremtidige kontantstrømmer, selv om det i noen tilfeller var gode grunner til å stille spørsmål ved levedyktigheten til disse kontraktene og tilhørende kostnader.

Enron hadde brukt hundrevis av SPE'er frem til 2001. Mange av disse ble brukt til å finansiere kjøp av terminkontrakter med gassprodusenter til å levere gass til de langsiktige kontraktene Enron hadde inngått. Imidlertid ble mange av disse SPE'er utviklet primært for å oppnå rapporteringsmål. Et godt eksempel er fra 1997, der ønsket Enron å kjøpe ut en partners eierandel i en av sine mange virksomheter. Enron ønsket ikke å vise til økt gjeld fra finansiering av oppkjøpet eller på virksomhetens balanse. "Chewco", en SPE som ble kontrollert av en av Enron's ledere og som hadde en betydelig gjeld garantert av Enron, ble brukt til å kjøpe opp virksomheten til \$383 millioner. Transaksjonen ble strukturert på en slik måte at Enron ikke måtte omplassere gjeld verken fra Chewco (SPE) eller fra den oppkjøpte virksomheten, slik at det i ettertid ikke kunne merkes på Enron's balanse.

I tillegg til regnskapsmessige feil, klarte Enron også å sørge for minimal offentliggjøring av deres utstrakte bruk av SPE'er. Selskapet presenterte for investorene at de hadde sikret nedsiderisikoen i sine egne investeringer gjennom transaksjoner med SPE'er. Det investoren ikke var klar over var at SPE'ene ble stilt med sikkerhet av Enron selv, slik at de egentlig ikke var sikret for nedsiderisiko. Videre tillot Enron flere sentrale ansatte herunder finansdirektør

Andrew Fastow, til å bli partnere i disse SPE'ene. I etterfølgende transaksjoner mellom SPE'er og Enron, fikk disse ansatte stor nytte av høye kompensasjonsordninger.

Enrons regnskapsproblemer forverret seg i slutten av 2001. Dette skjedde etter at det ble erkjent at flere av Enron's virksomheter ikke kunne vise til gode resultater. I oktober 2001 annonserte selskapet en rekke nedskrivning av eiendeler. Totalt utgjorde disse kostnadene 22 % av Enron's investeringer for de tre årene fra 1998 til 2000.

I ettertid var nok Enron's idè om gasstrading en rimelig reaksjon på de mulighetene som oppsto som følge av endringer i regelverket. Imidlertid gjorde utvidelser av denne ideen i andre markeder og i det internasjonale markedet at forretningsstrategien mislykket. Et regnskapsmessig spill tillot selskapet å skjule denne virkeligheten i flere år.

Markedets svar på kunngjøringer om uregelmessigheter i regnskapet og flere konkurser innad i konsernet, var å halvere Enron's aksjekurs og å øke lånekostnadene. For et selskap som var sterkt avhengig av utsidefinansiering for å finansiere sine forretningsvirksomheter og oppkjøp fikk det en svært negativ virkning. 8. november 2001 forsøkte Enron å unngå konkurs ved å godta et oppkjøp av en mindre konkurrent, Dynergy. Den 28. november ble Enrons offentlig gjeld nedgradert til "junk", og Dynergy trakk seg fra kjøpet. Aksjekursen falt videre til kun \$0,26 den 2. desember 2001, og Enron slo seg konkurs. I tillegg til å svekke investorers tillit generelt i markedet, førte Enron kollapsen til en stor revaluering av både regnskap/revisjon bransjen og hvordan corporate governance systemene var bygget opp (Healy & Palepu, 2003).

Sarbanes-Oxley Act ble vedtatt i USA i 2002, som følge av en rekke finansskandaler i perioden mellom 2000-2002, med Enron som den viktigste årsaken. I et intervju i 2004 uttalte Senator Paul Sarbanes:

"The Senate Banking Committee undertook a series of hearings on the problem in the markets that had led to a loss of hundreds and hundreds of billions, indeed trillions of dollars in market value. The hearings set out to lay the foundation for legislation..... The hearings produced remarkable consensus on the nature of the problems: inadequate oversight of accountants, lack of auditor independence, weak corporate governance procedures, stock

analysts conflict of interests, inadequate disclosure provisions, and grossly inadequate funding of the Securities and Exchange Commission” (Lucas, 2004).

Formålet med loven er å sikre kapitalmarkedenes tillitt til selskapenes finansielle rapportering og gjelder for alle selskaper som er notert på børs i USA eller som er pålagt til å rapportere til amerikanske Securities and Exchange Commission (SEC). Flere av punktene i loven kan gjenkjennes med det som skjedde Enron noe som også understreker hvor alvorlige makroøkonomiske konsekvenser og påvirkning det fikk etter konkursen (PwC, 2011).

### 6.1.1 Diskusjon Enron

Følgende hovedkonklusjoner kan bli gjort om hva som ble gjort feil i forkant av Enron kollapsen:

- Enron ble styrt for å møte aggressive forventninger. De var mindre opptatt av de økonomiske konsekvenser dette kunne få, men heller å kunne dra nytte av å kunne presentere ”gode” årsregnskap til Wall Street.
- Styret tillot interessekonflikter mellom partnerskapene og sørget ikke for et hensiktsmessig tilsyn av disse relasjonene. Det var en grunnleggende mangel på veiledning og kommunikasjon fra styret.
- Styret hadde ikke tilstrekkelig kommunikasjon med sine revisorer fra Arthur Andersen. Enrons ”aggressive regnskapsføring” ble ikke kommunisert tydelig nok til styret, som viste stor tillit til sine respekterte revisorer.
- Styret viste ikke nok engasjement til å ta viktige avgjørelser. De var ikke godt nok informert til å forstå hvilke typer transaksjoner Enron var engasjert i, og de var for raske til å godkjenne forslag lagt frem av ledelsen.
- Styremedlemmene hadde sterke relasjoner til selskapets ledelse, noe som kan ha bidratt til at de ikke skapte et proaktivt tilsyn.

(Munzig, 2003)

Enron’s problemer startet og økte i takt med selskapets sterke vekst. Virksomheten ble stadig mer komplisert uten at selskapets infrastruktur fulgte den samme utviklingen. Endringer skaper risiko, i Enrons tilfelle ved nye markeder, nye prosjekter og ny teknologi

førte derfor til nye risikomomenter. En riktig sammensetning av styret og god corporate governance er avgjørende faktorer for å kunne oppnå en effektiv risikostyring. Det kan stilles sterk kritikk til Enrons styre og corporate governance systemer, eksempelvis der styret var for passive til utviklingen i selskapet og feilet i å implementere sentrale kontrolltiltak knyttet til de aktuelle interessekonfliktene. Sett på denne måten var det da ikke overraskende at selskapet ikke var klar over hvilke risikoer og dens alvorlighetsgrad de sto ovenfor.

Kompleksitet er noe som har en tendens til å spre seg etter at det er påbegynt, uten at det nødvendigvis er det som er formålet. Styret og ledelsen i Enron burde tatt dette problemet mer alvorlig istedenfor kun å fokusere på sterk vekst og nye forretningsområder. Et selskaps struktur, produkter, tjenester, prosesser og corporate governance systemer må få tid og oppmerksomheten det behøver til å kunne utvikle seg i takt med selskapets virksomhet. Den komplekse virksomheten selskapet utviklet seg til førte til at ledelsen og styret ikke klarte å fortsette den sterke verdiveksten selskapet hadde hatt. De valgte derfor å skjule den reelle situasjonen med regnskapsmessige triks og minst mulig offentliggjøring av finansiell informasjon for å skjule selskapets virkelige situasjon. Kompleksitet er en av årsakskategoriene/risikodriverne som listes opp i COSO standarden.

På grunn av lite offentliggjøring, der det som ble offentliggjort ikke var korrekt informasjon medfører dette dårlig markedsdisciplin. Markedsdisciplin innebærer blant annet å gi ut mest mulig riktig informasjon for å skape åpenhet i markedet slik at investorer kan ta informerte beslutninger. Da Enrons reelle situasjon ble kjent og hvordan de i det skjulte hadde i så stor grad pyntet på informasjonen til markedet, var det ingen som ville bistå i en refinansieringsprosess for å omstrukturere selskapet og sikre videre eksistens for Enron.

Styret tillot og ignorerte interessekonflikter i selskapets toppledelse. Årsaken til dette var et kompensasjonssystem som ikke la opp til at ledelsen nødvendigvis skulle ha insentiver til å handle etter selskapets og aksjonærenes beste interesse, som eksempelvis ved svært høy kompensasjon ved opprettelse av og transaksjoner mellom SPE'ene. Denne selskapsstrukturen gjorde at enkeltaktører kunne misbruke sin egen posisjon for egen vinning, noe som viste seg å være en avgjørende risiko for Enron. Dette strider også med de forskjellige corporate governance anbefalinger. I den norske anbefalingen er det styrets

ansvar å fastsette retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte, der resultatet skal kunne knyttes til verdiskapning for aksjeeierne eller resultatutvikling for selskapet over tid.

Styret hadde også et tillitsfullt forhold til sine revisorer fra Arthur Andersen. Det gjorde at styret ikke blandet seg nok inn i revisors arbeid, slik at den "aggressive" regnskapsføringen ikke ble oppdaget. Revisor bør brukes aktivt for å bedre styrets beslutningsgrunnlag, og det bør også sikres uavhengighet mellom revisor og ledelse i form av årlige styremøter uten ledelsen til stede. Også i forhold til ledelsen var det ikke tilstrekkelig uavhengighet. Viktige avgjørelse ble i for liten grad gjort på grunnlag av egne vurderinger. Dette skyldtes lite informasjonsflyt og kommunikasjon mellom styret og ledelsen.

Det var flere årsaker som i sum resulterte i Enron konkursen, der det var fravær av corporate governance som var den utløsende årsaken. Dette igjen førte til at for eksempel overvåkning og tilsynsarbeid av selskapets virksomhet ikke ble gjort tilstrekkelig. En manglende forståelse av hvilke risikoer de tok og grådighet blant selskapets ansatte er andre utløsende årsaker med bakgrunn i dårlig corporate governance.

## **6.2 WorldCom**

I 2002 ble hele verden rystet av skandalen av at det høyt rangerte amerikanske telekom-selskapet WorldCom gikk konkurs. Skandalen førte til en rekke spørsmål i forhold til corporate governance, etikk og korrupsjon i amerikanske selskaper. Konsekvensene av denne berømte skandalen førte til uro blant investorer, pensjonsfond, banker og omverdenen som helhet. I juli 2002 søkte ledelsen i WorldCom den amerikanske domstolen om beskyttelse fra kreditorene, noe som innebærer at selskapet var konkurs. Etter konkursen og kreditorbeskyttelsen, gjorde selskapet en total omstilling under ledelse av den nye administrerende direktør Michael Capellas. Selskapet skiftet navn til MCI og gjorde en total omdannelse av både finansielle- og interne systemer (Pandey & Verma, 2005).

Som for så mange andre amerikanske selskaper tillot kompensasjonspraksisen i WorldCom overdådig kompensasjon til ledelsen. Uoppmerksomhet og manglende sunn praksis i kompensasjons- og intern kontroll systemene tillot problemet å vokse uten at noen stilte spørsmål ved dette. Flere sider ved kompensasjonsordningene ble misbrukt. Store mengder aksjeopsjoner ble tildelt til Ebbers (CEO), Sullivan (CFO) og andre ledere, som til sammen

representerte flere hundre millioner dollar i verdi. Styret tillot også Ebbers å betale ut \$238 millioner i kompensasjon til favoriserte ledere og ansatte i år 2000, uten retningslinjer eller tilsyn. Ebbers tildelte kompensasjon til hvem han ville, og til hvilket beløp han ville (Breedon, 2003).

Den 25. juni 2002 var verden lamslått etter oppdagelsen av regnskapsmessige misligheter på \$3.8 milliarder ved det ledende amerikanske telekom-selskapet WorldCom. Denne hendelsen førte til oppsigelse av selskapets finansdirektør Scott Sullivan og controller David Myers. Sinte investorer saksøkte selskapet opp mot ulike domstoler og 17.000 ansatte mistet jobbene sine. Under kreditorbeskyttelsen fikk selskapet lov til å operere under rettens tilsyn og gjennomføre økonomiske og organisatoriske restrukturering for å forbedre sine interne systemer og prosesser. Gjennom denne omstillingsprosessen besluttet styret at selskapet skulle ansette "friskt blod". I november 2002 overtok Michael Capellas stillingen som styreformann og konsernsjef i WorldCom. Det ble også gjort store utskiftninger i resten av styret, dermed ble et nytt styre og ledergruppe dannet (Pandey & Verma, 2005).

Capellas satte som sin prioritet i å håndtere de ulike corporate governance systemene på alle nivåer i selskapet. Han lanserte en 100-dagers handlingsplan for å effektivisere driften, vurdere dagens økonomiske stilling, redusere diverse kostnader og ha fokus på kjerneproduktene (The WorldCom Connection og MCI Neighborhood) for å forbedre selskapets image utad til markedet og kundene. Han endret også navnet på selskapet til MCI for å bedre selskapets omdømme. Det ble implementert nye corporate governance reformer, deriblant en egen avdeling "Corporate Ethics Office" med en ny fulltidsstilling "Chief Ethics Officer" som skulle gjennomføre et etikkopplæringsprogram for alle sine 50.000 ansatte. Han insisterte også på at alle WorldCom ansatte skulle undertegne et løfte om etikk. Selskapet startet også en hjelpelinje for alle ansatte der de kunne kommunisere med bedriftens etikkavdeling om etikk relaterte problemer. I januar 2004 aksepterte styret de nye corporate governance retningslinjene som var foreslått. Senere ble det også besluttet av styret å skille rollene som styreleder og administrerende direktør, og i mars 2004 ble Nicholas Katzenbach valgt som "Non-Executive Chairman" og Capellas ble tildelt rollen som President og CEO. Til tross for mange hindringer, klarte Capellas å transformere selskapet til et «etisk selskap». Han hadde ikke bare styrket selskapets markedsstilling, men også selskapets interne systemer og prosesser. Den 20. april 2004 annonserte selskapet sin



formelle uavhengighet med pålagt tilsyn og 29. april 2004 lanserte selskapet sin reviderte rapport for året 2003, med \$27.3 milliarder i omsetning sammenlignet med \$32.2 milliarder i 2002 og netto inntekt på \$22.2 milliarder i 2003 sammenlignet med netto tap på \$9.2 milliarder i 2002. Etter den formelle kunngjøringen om uavhengighet fikk selskapet lov til å bruke navnet "MCI" offisielt og lovlig (Pandey & Verma, 2005).

### **Organisatorisk nedgang i WorldCom**

Historien om WorldCom kan spores tilbake til 1983, da Murray Waldron og William Rector skisserte en plan for å opprette en LDDS (Long-Distance Discount Service). I 1985 ble Bernard Ebbers, en av investorene administrerende direktør i LDDS. I 1992 fusjonerte LDDS seg med "Advanced Telecommunications Corp." Ebbers fokuserte på intern vekst og oppkjøp av andre småbedrifter. I 1995 kjøpte LDDS, "Williams Telecommunications", og det nye selskapet ble navngitt som WorldCom. Ebbers fortsatte sine fusjoner og oppkjøpsstrategier for å oppnå sitt mål om rask vekst. I 1998 kjøpte WorldCom tre store kommunikasjons selskaper inkludert MCI Communications. Det nye selskapet MCI WorldCom ble det sjette best rangerte selskap i listen over Fortune's telekomselskaper i 1998. Selv om WorldCom så langt hadde lyktes i sin ekspansjonsstrategi fikk de et tilbakeslag da fusjonen med "Sprint Communications" og "Intermedia Communications" mislyktes i 2000 og 2001 på grunn av reguleringer i USA og EU. Ebbers var overbevist om at fortsatt inntektsvekst var avgjørende for å øke prisen på WorldCom aksjen, slik at aksjen kunne brukes som "valuta" for bedriftens ekspansjon gjennom oppkjøp. I sin tid fra 1985 til 2002 gjennomførte Ebbers fusjoner med 75 bedrifter. I 1997, fortalte han en "Fortune magazine" reporter følgende: "Our goal is not to capture market share or be global. Our goal is to be the NO. 1 stock on Wall Street" (Pandey & Verma, 2005). WorldCom aksjen klarte ikke å fortsette den kraftige økningen og aksjekursen begynte etter hvert å avta og da Ebbers sluttet i selskapet april 2002 var aksjen helt nede på \$1.79 sammenlignet mot dens toppunkt i midten av 1999 på \$64.5. Selskapet hadde da også en enorm gjeld på \$28 milliarder.

For å kunne vise til vekst i årlige rapporter, gjorde Scott Sullivan CFO i WorldCom og David Myers som var controller i WorldCom flere regnskapsmessige triks. Periodisering av kostnader på \$ 3,3 milliarder i 1999 og 2000 og overføring av linjekostnader verdt \$3,8 milliarder til kapitalregnskapet i 2001 og 2002. Sullivan var klar over at disse overføringene

var ulovlige, men til tross for dette tvang han sine ansatte for å gjøre disse oppføringene i regnskapsbøkene. Saken ble kjent i mai 2002 da Cynthia Cooper, Vice-President i WorldCom og internrevisjon stilte styret spørsmål rundt linjekostnads overføringer. Både Sullivan og Myers ble bedt om å forklare saken for styret. Styret ble sjokkert over oppdagelsen av en slik stor svindel i selskapet. Styret gjorde straks tiltak og ba både Sullivan og Myers om å fratre fra sine stillinger umiddelbart. Myers resignerte, men Sullivan nektet og ble sparket av styret. Etter disse hendelsene gikk WorldCom konkurs, i tillegg til at de hadde mistet hele sitt omdømme, berømmelse og rikdom (Pandey & Verma, 2005).

### **Restoring Trust**

I slutten av august 2003 kom en endelig rapport om styringsfeil som var blitt gjort i WorldCom sammen med anbefalinger om forbedringer. Denne rapporten ble utgitt av den amerikanske "District Court" i New York. Rapporten, "Restoring Trust", ble utarbeidet av Richard C. Breeden, tidligere formann i den amerikanske Securities and Exchange Commission (SEC). Restoring Trust inneholder 78 individuelle anbefalinger. Disse dekker ulike emner som valg av styremedlemmer, kvalifikasjoner, konflikt- og uavhengighets standarder for styrets medlemmer, styrets funksjon og dets komiteer, kompensasjonspraksis, programmer for aksjegendtgjørelse, etikk og juridiske compliance programmer samt andre områder (Breeden, 2003).

De enkelte anbefalingene gjenspeiler en rekke temaer som inkluderer:

- *Etablering av styringsvedtekter* - Corporate governance standarder for selskapet skal være skriftlig, hvor de kan endres med aksjeeiernes samtykke. Dette representerer en viktig overføring av makt fra styret til aksjonærene. Styrets vurderinger i selskapets tilsyn er fortsatt en viktig del, men de skal være underbygget av de retningslinjer som fremligger og skal kun endres av aksjonærene.
- *Mer kommunikasjon mellom aksjonærene* - aksjonærenes stemmer kreves for å endre governance standarder. Styret er pålagt å etablere et elektronisk "rådhus", hvor aksjonærene vil fritt kunne kommunisere med styret og foreslå endringer.

- *Valg av styremedlemmer* - Restoring Trust krever en helt ny tilnærming for nominasjon av styremedlemmer. Anbefalingene krever at minst ett nytt styremedlem skal velges hvert år. Aksjonærene vil kunne si seg uenig i styrets foreslåtte kandidater og inkludere egne kandidater for vurdering. Dette vil bety at styret og aksjonærene kan inngå kompromisser ved kandidater til styrevalg. I tillegg er det viktige kvalifikasjonskrav som styremedlemmene må oppfylle.
- *Aktivt, informert og uavhengig styre* - Anbefalingen prøver å hindre sterke relasjoner mellom styret og ledelse som eksisterte i WorldCom før. Det er krav for uavhengighet mellom styremedlemmer. Med unntak av selskapets administrerende direktør, skal 100 prosent av medlemmene i styret være helt uavhengige fra selskapet. Selskapets administrerende direktør har heller ikke lov å sitte i andre styrer, og andre styremedlemmer har kun lov å sitte i til sammen tre styrer. Hele styret er pålagt å møtes minst åtte ganger per år, der de skal holde en årlig strategisk gjennomgang. De skal også delta på årlig repetisjonstrening om emner knyttet til styrets ansvar. Styrets medlemmer er også pålagt å besøke selskapets fasiliteter hvert år uavhengig av styremøter.
- *Ikke utøvende styreformann* - Selskapet er pålagt å ha en ikke utøvende styreformann. Styreformannens ansvar er knyttet til koordinering av styrearbeidet, styremøter, koordinering mellom de ulike komiteene, organisering og tilsyn av administrerende direktør og styrets oppgaver og andre lignende saker. Denne stillingen skal ikke være involvert i selskapets ledelse, og konsernsjefen er ansvarlig for alle beslutninger, underlagt styrets tilsyn.
- *Aktive styrekomiteer* - Selskapet er pålagt å ha en revisjonskomité, governance komité, kompensasjonskomité og en risikostyringskomité. Konsernsjefen skal ikke være medlem av noen av disse komiteene, slik at hver komité består utelukkende av uavhengige styremedlemmer. Det skal være et minimum antall møter for hver av komiteene, samt kvalifikasjonskrav, oppfriskningskurs, og andre nødvendige aktiviteter.

- *Rotasjon av ledende personell og revisor* - Selskapets ledelse skal være begrenset til en periode på maksimalt 10 år i stillingen. I tillegg vil uavhengige revisorer i selskapet også være begrenset til en periode på 10 år.
- *Kompensasjonsgrenser* - Styret skal være pålagt å etablere et maksimalt kompensasjonsnivå for enkeltpersoner. Ingen ledere kan gis mer enn dette beløpet, herunder kontanter, aksjetilskudd, og alle andre former for godtgjørelse. Opsjoner som gis i form av kompensasjon skal være bundet til ikke å kunne utøve dem for en 5 års periode eller frem til aksjonærene godkjenner det. Eventuelle opsjoner som tildeles må kostnadsføres i selskapets regnskap. En vesentlig del av de bundne aksjene må beholdes til aktuelle ansatte forlater selskapet.
- *Forbedret åpenhet, internkontroll og økonomisk styring* - Selskapet bør intensivere arbeidet med å utvikle offentliggjøringspraksis som vil resultere i mer åpenhet av finansiell informasjon. Selskapet er pålagt å arbeide for å utvikle forbedrede rapporter om kontantstrømmer, og til å publisere mål knyttet til utbyttepolitikk. Selskapet skal også arbeide med å ansette personell i regnskaps- og finansavdeling med lang erfaring. Det bør også forekomme forbedringer i selskapets internrevisjon.
- *Juridisk avdeling og etikk programmer* - Juridisk avdeling bør styrkes og utvides. Opplæring for ansatte i etikk, opplysningsplikt og regnskapsmessige problemstillinger bør videreføres og forsterkes.

(Breedon, 2003)

### 6.2.1 Diskusjon WorldCom

Vi kan trekke frem følgende nøkkelfunn i WorldCom casen som var sterke pådrivere til konkursen:

- Overdådig kompensasjon ble tildelt ledende ansatte uten tilsyn og retningslinjer.
- Fokus på sterk vekst og aggressiv oppkjøpsstrategi med mål om å bli "No.1 stock" på Wall Street.

- Bevisst ulovlig regnskapsføring blant flere av selskapets ansatte.
- Generelt lite tilsyn og innblanding fra styrets side.

Det som skjedde i forkant av WorldCom kollapsen kan sammenlignes med andre skandaler, deriblant Enron som gikk konkurs bare kort tid i forveien. En aggressiv ekspansjonsstrategi kombinert med uansvarlige kompensasjonsprogrammer, uklare retningslinjer i forhold til corporate governance og manglende risikostyringssystemer førte til at det høyt rangerte selskapet gikk konkurs. Dermed fikk vi se et nytt tilfelle hvor dårlig corporate governance førte til dårlig risikostyring.

Kompensasjonssystemet var preget av uklare retningslinjer. Eksempelet hvor Ebbers kunne betale ut \$ 238 millioner i kompensasjon til personlig favoriserte ansatte i selskapet uten noen form for tilsyn er skremmende. Kompensasjonssystemene er en av indikatorene på å avgjøre om et selskap utøver god corporate governance. Dette eksempelet strider sterkt mot hvordan et kompensasjonssystem bør være strukturert. Ved å ha en slik ordning vil det kunne føre til overdreven risikotaking og brudd på retningslinjer blant selskapets ansatte. I dette tilfellet førte det til uetiske handlinger og ulovlig regnskapsføring fra flere av selskapets ansatte. Kompensasjonssystemet virket på en slik måte at både toppledelse og øvrige ansatte ikke handlet i selskapets og aksjonærenes beste interesse. Kompensasjonssystemer som skal baseres på ytelse må også suppleres med risikostyringssystemer for å sikre riktig adferd blant de ansatte. Grove uetiske handlinger ved regnskapsmessige "triks" ble gjennomført av blant annet CFO Scott Sullivan og mange av hans medarbeidere. Dette ble etter hvert oppdaget, men systemer og retningslinjer burde ha vært tilstede for å hindre at disse handlingene kunne gjennomføres.

Det virket som selskapets aksjonærer, styre og ledelse hadde et felles mål om å oppnå sterkest mulig vekst i aksjekursen. Dette førte til en kortsiktig tankegang noe som har en tendens til å skape volatilitet og usikkert rundt resultatene. I dette tilfellet førte det også til lite gjennomtenkte og ugunstige oppkjøp. Det var disse feilslåtte oppkjøpene som førte til behovet for ulovlig regnskapsføring. Godt eierskap kjennetegnes av langsiktige og involverte eiere. Ved et slikt eierskap hadde sjansene vært større for en langsiktig og stabil verdiskapning.

I flere tilfeller har vi sett at selv et godt sammensatt styre har vist seg å være for tillitsfulle til ledelsen. Mangel på sunn skepsis skaper risiko, og det kan noen ganger føre til ødeleggende konsekvenser. Styret viste seg å være for tillitsfulle og for lite engasjert ved flere tilfeller. De har ansvar for å sikre seg nødvendig informasjon om selskapets finansielle situasjon, der denne informasjonen i tillegg fra ledelsen også skal komme uavhengig fra ledelsen gjennom selskapets revisor. Styret skal også påse at selskapet har god internkontroll der dette også bør omfatte selskapets verdigrunnlag og etiske retningslinjer. Ved å sette seg bedre inn i situasjonen både i forhold til kompensasjonssystemet og internkontrollen burde flere av problemene vært unngått. Korrigerende tiltak kan vanligvis kurere problemene, eller i det minste holde dem til et håndterlig problem.

Fra omstruktureringsprosessen kan vi trekke frem følgende hovedelementer:

- Det ble iverksatt en 100 dagers plan for å effektivisere driften, vurdere dagens økonomiske stilling, redusere kostnader og ha fokus på kjerneproduktene.
- Endret navn til MCI for å bedre selskapets omdømme.
- Nye corporate governance reformer.
- Sterk fokus på etikk opplæring av alle selskapets ansatte.
- Skilte rollen som styreleder og administrerende direktør.
- Restoring Trust ble utarbeidet for å fremheve tidligere feil og anbefalinger til forbedringer.

Restoring Trust som ble utarbeidet under omstillingsprosessen i WorldCom har mange likhetstrekk med for eksempel den norske corporate governance anbefalingen fra NUES og OECD's corporate governance anbefaling. Restoring Trust ble skrevet spesielt for WorldCom, som opplevde et nesten fullstendig sammenbrudd av sunn corporate governance praksis. Rapporten etablerer ny praksis innenfor de viktige områdene innenfor corporate governance, kompensasjonssystemer, etikk og finansiell rapportering. Alle selskaper bør ha et etisk rammeverk og en etisk arbeidskultur. De etiske retningslinjene definerer hva som er rett og galt og gir viktige signaler fra toppledelsen og ut i hele virksomheten. Det vil også være en grunnleggende forutsetning for et velfungerende og effektivt internkontrollsystem. Selskaper vil stå ovenfor forskjellige situasjoner slik at Restoring Trust kan være for selskapsspesifikk for andre selskaper, men det er allikevel et godt bevis på at

selskapsspesifikke corporate governance standarder vil skape økt verdi. Denne omstrukturingsprosessen gjorde at selskapet kunne presentere netto inntekt på \$22.2 milliarder kroner sammenlignet med netto tap på \$9.2 milliarder i 2002. Restoring Trust vil derfor forhåpentligvis stimulere til nytenkning om spesifikke teknikker til andre selskap, som går utover minimumspraksis.

### **6.3 Finanskrisen**

De alvorlige problemene som bygget seg opp i forkant og under finanskrisen er mange. I årene før krisen opplevde vi en sterk økonomisk vekst. I denne perioden ble det bygget opp store globale ubalanser med en kraftig gjeldsoppbygging i land som for eksempel USA og et tilsvarende overskudd i land som for eksempel Kina. Økonomisk vekst kombinert med lave renter sørget for en rask utvikling i finanssektoren og nye kompliserte lånebaserte finansielle instrumenter. Amerikanske finansinstitusjoner ledet an utviklingen blant annet med de såkalte subprime lånene. Selv låntakere med en svak kredithistorie og usikker betalingsevne fikk lån. Bakgrunnen for at disse lånene ble gitt var at det var forventet en fortsatt sterk vekst i boligmarkedet. Etter boliglånene var inngått ble de ”pakket” inn i kompliserte produkter og solgt videre, nasjonalt og internasjonalt. Disse produktene ble markedsført som nærmest risikofrie. Bonus og insentivordninger var lagt opp på en slik måte at det oppfordret meglere og beslutningstakere til å ta høyere risiko. Da oppgangstrenden i bolig og eiendomsmarkedet snudde, ble den høye risikoen som subprime lånene medførte synliggjort (Statistisk Sentralbyrå, 2009).

Den betydelig økonomiske veksten i forkant av finanskrisen kan også sammenlignes med tidligere økonomiske kriser. Under høy konjunkturer påtar investorene seg betydelig risiko med lånte penger. Banker og kredittinstitusjoner er mer villige til å gi kreditt på grunn av høye aktivapriser og dermed høyere sikkerhet og verdi på panteobjektene. Når høykonjunkturen snur, gjerne på grunn av synkende aktivapriser, fører dette til store utlånstap fordi låntakere ikke klarer å gjøre opp for seg. Dette fører videre til at banker og kredittinstitusjoner tilstrammer utlånsvirksomheten, slik at det blir vanskeligere for tidligere og nye investorer å hente ny kapital. Høyt belånte investorer tvinges til å selge eiendeler som har blitt vanskeligere å omsette, og dermed vanskeligere å reise ny egenkapital til

bedriftene. Dette påvirker realøkonomien som fører til at "boblen" sprekker og veien fra en økonomisk topp til en økonomisk bunn blir kort (Statistisk Sentralbyrå, 2009).

Et av de største sjokkene fra den økonomiske krisen var omfattende svikt i risikostyringssystemene til de institusjonene som ble ansett som spesialister på å håndtere risiko. I mange tilfeller ble risikoene ikke håndtert på virksomhetsbasis, men heller etter divisjon. Risikoledere ble ofte skilt fra ledelsen og ansett som et hinder fremfor en viktig del av selskapets strategi. Risikoledere manglet i enkelte tilfeller den nødvendige status for å kunne håndheve retningslinjer og røde flagg ble ikke tatt videre til ledelsen. Viktigst av alt var at styrene i en rekke tilfeller var uvitende om risikoene selskapene stod ovenfor. En årsak til dette kan ha vært overdreven fokus på regulatorisk kapitaldekning (Basel-regelverket) og avkastning på egenkapital, som videre ikke reflekterte en selskapsstruktur som gav mulighet for innflytelse av risikoer under beslutningstaking. I sum feilet corporate governance aspektet ved risikostyring i altfor mange tilfeller i finansielle foretak.

I ettertid av skandalene som skjedde på begynnelsen av 2000-tallet krevdes det mer av corporate governance systemene. Styret måtte ha en klar strategi og risikoappetitt der det også var krav til effektive rapporteringssystemer. Styret har også ansvaret med å overvåke belønningssystemene og at de er i samsvar med selskapets mål og risikovilje. Det viste seg allikevel å være flere svakheter ved disse lærdommene som burde vært tatt opp etter de foregående skandalene. Typen/graden av risikostyring som kreves i et selskap må også knyttes opp til insentivsystemet. Det var i en rekke tilfeller alvorlige misforhold mellom insentivsystemer, risikostyring og internkontroll (OECD, 2009).

I en rapport gjort i etterkant av finanskrisen vises det til at risikostyring i flere store banker bare synes å ha økt i en begrenset grad til tross for økt regulatorisk press. Rapporten beskriver "best practice" i forhold til risikostyring ved å ha en risikostyringskomité hvorav flertallet bør være uavhengige og at Chief Risk Officer (CRO) bør rapportere til bankens styre. Ved undersøkelse av 20 store banker i 2007 fant de bare et fåtall av dem som fulgte "best practice" (Aebi, 2011). Selv om de fleste store bankene hadde en egen risikostyringskomité, møttes de svært sjeldent. Komiteene var også preget av ikke å være tilstrekkelig uavhengige og hadde for lite kunnskap. De fleste av bankene hadde også en CRO, men hvor han ikke hadde en hensiktsmessig grad av tilgjengelighet og dermed liten innflytelse på



konserndirektør og styret. En annen undersøkelse gjort i 2009 ble gjort blant 500 ledere i bank verden over som var involvert i risikostyring. Resultatene viste at 76 % av de intervjuede følte at risikofunksjonen fortsatt var stigmatisert som en støttefunksjon, og 45 % mente at banken deres manglet erfaring om risikostyring også i styret (Aebi, 2011).

De fleste bankene ser fremdeles ut til å prioritere vekst og reduksjon av driftskostnader som de viktigste driverne for lønnsomhet. Imidlertid har finanskrisen vist at bankens virksomhet er risiko, og at derfor CRO bør holde en viktigere og mer sentral rolle i bankene. Kanskje viktigst av alt i undersøkelsen av 20 store banker, viser resultatene at i de bankene der CRO rapporterte direkte til styret gjorde det signifikant bedre under finanskrisen enn i banker der CRO rapporterte til konsernsjefen. En mulig forklaring på dette er at konserndirektøren har hovedinteresse av å maksimere vekst i salget, eiendeler og fortjeneste, samt at konserndirektøren kan ha et ønske om å maksimere personlig kompensasjon og prestisje. Med andre ord kan konserndirektør og CRO ha motstridende interesser, og hvis CRO ikke rapporterer direkte til styret kan bankens risikoer ikke få den nødvendige oppmerksomhet (Aebi, 2011).

### **6.3.1 Diskusjon Finanskrisen**

I OECDs rapport om nøkkelfunn fra finanskrisen blir det fremhevet flere svakheter ved insentivsystemer. Konklusjonene som ble gjort i denne rapporten er som følgende:

- Forhandlingene ved å bestemme bonus og insentivsystemer har ofte feilet fordi de som har tatt beslutningene har tjent på dette selv. Ledere har hatt for stor innflytelse over nivået og vilkårene til insentivsystemene, og det har derfor ikke blitt fastsatt på grunnlag av objektive uavhengige vurderinger.
- I mange tilfeller er koblingen mellom ytelse og godtgjørelse veldig svak, der enkle utveier ofte har blitt valgt som for eksempel godtgjørelse kun på grunnlag av økt aksjekurs.
- Insentivsystemene var ofte veldig kompliserte og kamuflert i forhold til vilkår og konsekvenser. De har også en tendens til å være asymmetrisk med begrenset nedsiderisiko og oppmuntrer dermed til å ta stor risiko. (OECD, 2009)

Videre ble det funnet flere svakheter ved corporate governance og risikostyring:

- I mange tilfeller var det en omfattende svikt i risikostyringssystemene, som følge av at selskapene ikke var klar over hvilke risikoer de stod ovenfor. Den virkelige risikoen samsvarte derfor ikke med selskapets strategi. I en rekke tilfeller var ikke styret informert om hvilke typer risikoer og omfang selskapet var eksponert mot.
- Effektiv risikostyring ble sett på som noe som eliminerte risikotaking fremfor dets virkelige formål som er å sikre og forstå selskapets risikoer, og at de dermed kan forvaltes og kommuniseres på riktig måte.
- Risikostyring ble delt inn og styrt på divisjonsnivå og hver forretningsenhet ble behandlet individuelt, fremfor å overholde risikostyring på konsernnivå.
- Styrer var ikke tilstrekkelig involvert i etablering og overvåkning av risikostyringspraksis.
- Risikostyringsprosesser og dens resultater ble ikke offentliggjort, og dermed var det lite informasjon til markedet om selskapenes vesentlige risikofaktorer.

(OECD, 2009)

Noe vi også har sett fra tidligere kriser er at det i forkant av krisen oppleves en sterk økonomisk vekst. Gode tider gjør at selskaper har en tendens til å glemme at ting har gått galt før og kan gå galt igjen. Resultater fra OECD's rapport fra finanskrisen viste at selv grunnleggende prinsipper rundt corporate governance og risikostyring ikke ble overholdt.

Lite åpenhet rundt insentivordningene, der de også var strukturert på en komplisert måte, gjorde at det var vanskelig å forstå hvordan insentivordningene oppfordret selskapenes ansatte til å arbeide. I følge OECD's prinsipper for corporate governance og NUES bør målet være insentivsystemer som oppmuntrer til langsiktige resultater, og som oppfordrer til at alle ansatte arbeider mot de samme målene som er i samsvar med eiernes interesse. Å definere strukturen ved insentivordningene er et sentralt aspekt av corporate governance. Dette bør omfatte de totale kostnadene rundt ordningene, kriterier til ytelse og hvordan godtgjørelsen er justert i forhold til risiko. En rekke selskaper opplevde at insentivsystemene førte til overdreven risikotaking blant selskapets ansatte, uten at det var tilstrekkelige risikostyringssystemer til stede for å hindre feil adferd. Ved insentivsystemer som oppfordrer til feil adferd i forhold til eiernes og styrets ønske, vil det også påvirke selskapets kultur. En

god kultur er et sentralt element for å kunne utøve god corporate governance og er også svært viktig i forhold til et selskaps interne miljø.

Det skal være styrets oppgave å etablere prosesser og systemer for å sikre at selskapets risikoprofil er i tråd med uttalt og ønsket strategi og risikoappetitt. Selskapene bør også implementere en god internkontroll funksjon som rapporterer direkte til styret i tillegg til at det opprettes en risikostyringskomité som overvåker selskapets operasjonelle og finansielle risikoprofil. Dette avhenger selvfølgelig av selskapets størrelse og kompleksitet i hvor stor grad slike prosesser skal gjennomføres, men i bank og finans selskaper var dette jevnt over for dårlig i forkant av finanskrisen. Det er derfor gledelig å se et økt fokus på risikorapportering i NUES anbefaling de siste årene.

Ved å utarbeide et rammeverk for corporate governance kan styret og ledelsen få en bedre forståelse over selskapets virksomhet for da å kunne planlegge og utføre de aktiviteter som kreves for å møte de utfordringer og risikoer som oppstår som følge av endringer i markedet, lovgivning og selskapets øvrige omgivelser. Det gjelder å holde fokuset oppe under finanskrisen, men også i ettertid for å etterleve et slikt rammeverk også under gode tider. Det har vist seg flere ganger at dette ikke er tilfelle, men i den grad det stadig blir et viktigere tema i forhold til åpenhet og korrekt selskapsutøvelse fra omgivelsene ved markedsdisiplin, vil det også øke presset på selskapene. Også strengere regelverk og mer fokus i de forskjellige corporate governance anbefalinger vil bidra til å holde fokuset oppe.

## **6.4 General Motors**

Amerikanske General Motors er et av verdens største bilkonsern. Selskapet ble grunnlagt i 1908 og har rundt 300.000 ansatte spredt over hele verden. Den 1. juni 2009 søkte General Motors om konkursbeskyttelse i henhold til USAs konkurslover, noe som ble landets største industrikonkurs noensinne. Den amerikanske stat gikk inn som eier av 61 % av General Motors etter å ha skutt inn 50 milliarder dollar. Selskapet ble børsnotert igjen november 2010, hvor da samtidig den amerikanske stats eierandel gikk ned til 33 % (Wikipedia, 2011a).

I ettertid av konkursen kan vi trekke frem en rekke feil som kombinert førte til fallet. Ledelsen overså negativ utvikling, det bestod en ukultur blant selskapets ansatte og et governance system med manglende tilsynsarbeid, i tillegg til at de overså forbrukernes

ønsker og aksjonærenes frustrasjon. Til tross for at komplekse institusjonelle faktorer i stor grad påvirket fallet i General Motors er det allikevel Rick Wagoner, daværende konsernsjef som må påta seg mesteparten av skylden (Sonnenfeld, 2009).

Flere små forretningsenheter ble slått sammen til to store divisjoner, en for småbiler og en for større biler. Dette skulle øke effektiviteten og samarbeidet mellom de forskjellige enhetene, men det resulterte i interne begrensninger og like biler med forskjellige modellnavn. En kunne vanskelig skille mellom en \$9000 Pontiac og en \$25.000 Cadillac. Forskjellen på disse bilene var størst på det kosmetiske mens motor og elektronikk var det samme. Dette førte til et sterkt fall i markedsandeler samtidig som de hadde enorm overkapasitet på produksjonssiden (Sonnenfeld, 2009).

I 1989 tapte General Motors mer enn \$2000 for hver bil som ble bygget på grunn av organisatorisk restrukturering. I et forsøk på å fremskynde produksjonen av nye bilmodeller dalte også kvalitetsstandarden på bilene. Selskapet ble på denne tiden ledet av konserndirektør Roger Smith. I tillegg til dette sløste Smith bort milliarder på feilslåtte oppkjøp. Smiths hemmelige våpen var hans evne til å manipulere selskapets styre, som han i stor grad hadde satt sammen selv. Smith ble beskyttet av sine kontrollerende styremedlemmer, der komiteene fremla de rapporter som var nødvendig for ikke å svekke styrets tillit til Smith (Sonnenfeld, 2009).

Den beklagelige tilstanden på corporate governance ble beskrevet i et internt memo i 1988 av tidligere nestleder i styret Elmer Johnson på følgende måte: "Our culture discourages open, frank debate among GM executives in the pursuit of problem resolution. There exists a clear perception among the rank and file of GM personnel that management does not receive bad news well our most serious problem pertains to organization and culture" (Sonnenfeld, 2009). Johnson klaget videre på at selskapet hadde en kultur som ikke var forberedt på å håndtere nye virkeligheter i fremtiden, selv om selskapet hadde et stort konkurransefortrinn ved å ha stordriftsfordeler.

Smith og Wagoner gjorde mange av de samme feilene, noe som var enda mer kritikkverdig for Wagoner å gjøre siden han burde ha tatt lærdom av hans forgjenger. Da Wagoner tok over som konserndirektør var det i tiden før valgt å skille rollene som styreformann og konserndirektør. Det ble også valgt nye uavhengige styremedlemmer, slik at styret kunne

følge en agenda utenfor ledelsens kontroll. Disse reformene ble raskt omgjort etter at Wagoner overtok som konserndirektør. Han kombinerte på nytt rollen som styreformann og konserndirektør for å få mest mulig kontroll over selskapet. Resten av styret ble satt sammen av personer som støttet Wagoner med unntak av to eller tre styremedlemmer. Denne styresammensetningen tillot Wagoner å styre General Motors på sin måte, noe som skulle vise seg og ikke være særlig vellykket (Sonnenfeld, 2009).

Etter konkursen og betydelig hjelp fra den amerikanske stat, ble det gjort en omfattende omstrukturering og opprettet et nytt General Motors som ble kalt General Motors Company LLC. Selskapet er separat og uavhengig fra det gamle selskapet, men det ble kjøpt mye av eiendelene og varemerket "General Motors" fra det gamle selskapet. Også mange av de tidligere ansatte og de samme bilmerkene ble med videre. Det nye selskapet er nå ett mindre restrukturert versjon av det gamle. Styreformann og konserndirektør Rick Wagoner måtte slutte i 2009 som en del av omstrukturingsplanene til den amerikanske stat. I 2010 solgte General Motors 118.435 flere biler enn i 2009 fordelt på 4 bilmerker i 2010 og 8 forskjellige bilmerker i 2009 (PRNewswire, 2011). I 2011 kunne General Motors for første gang siden 2004 presentere et overskudd fra 2010 (Inside Line, 2011).

#### **6.4.1 Diskusjon General Motors**

Nedenfor listes opp de viktigste nøkkelfunnene som ble gjort fra tidsperioden når Wagoner ledet selskapet:

- Det ble tapt \$82 milliarder i løpet av bare 4 år på blant annet feilslåtte oppkjøp. Likviditetssituasjonen ble så dårlig at gjelden ble nedgradert til "junk" status.
- Det ble gjort svært dårlige produktbeslutninger. Et eksempel på dette var å satse på den lite solgte Pontiac Aztek, fremfor å satse på hybridbiler. Trenden om å fokusere på utvikling fra markedet ble ignorert. Flere av produktene de produserte var dessuten svært like.
- Det var lite uavhengighet mellom styret og toppledelsen, noe som førte til at beslutninger ble tatt med særinteresser. Styret var ikke satt sammen slik at det kunne fremme demokratiske beslutninger sett fra aksjonærenes side.

- General Motors var uansvarlig da den økonomiske krisen kom. De kuttet kun 25 % av produksjonen, mens for eksempel Ford kuttet mer enn 45 %.
- Wagoner forsøkte å kjøpe Chrysler, noe som tydet mer på å oppnå størst mulig operasjonell størrelse og effektivitet, fremfor profitt, kvalitet og omdømme.
- Wagoner's dårlige prestasjoner ble belønnet med sterk vekst i kompensasjon (64 % økning) fra \$9.57 millioner i 2006 til \$15.7 millioner i 2007, noe som er urovekkende.

(Sonnenfeld, 2009)

General Motors hadde organisatoriske problemer over flere år som de ikke klarte å ta lærdom av. Selskapet ble styrt og forvaltet av et styre og en toppledelse som ikke var tilstrekkelig uavhengige. Oppkjøp av andre selskaper og strategiske retninger som ble valgt slo feil gang etter gang. Det er styret og ledelsens ansvar å sørge for at selskapet erverver seg nødvendig kunnskap og informasjon om risiko og analysesystemer for å kunne gjennomføre sin forretningsstrategi på en forsvarlig måte. Selskapet var preget av en ukultur som ikke var forberedt til å følge utviklingen i markedet. En god kultur skal ha samme mål som styret og eierne der denne kulturen gjennomsyrrer hele selskapet i tillegg til at det legges opp til videreutvikling og opplæring av ansatte.

Det virket som de ikke var flinke nok til å analysere markedet for å kunne gripe de riktige mulighetene og de riktige strategiene. De var mest opptatt av å effektivisere driften og vokse seg større, noe som førte til at kvaliteten sank og dermed også omdømme og salg. For å oppnå et strategisk mål, for eksempel en bestemt markedsandel eller vellykket lansering av et nytt produkt, er det ikke alltid innenfor selskapets kontroll. Helhetlig risikostyring kan ikke alltid hindre dårlige beslutninger eller eksterne hendelser som fører til at selskapet ikke klarer å oppnå operasjonelle mål. Helhetlig risikostyring vil imidlertid øke sannsynligheten for at ledelsen vil ta bedre beslutninger og helhetlig risikostyring kan med rimelig sikkerhet gi ledelsen og styret svar på i hvilken grad selskapet er på vei mot måloppnåelsen.

En grunnleggende forutsetning for effektiv helhetlig risikostyring er det interne miljøet i selskapet, som danner grunnlaget for alle andre komponenter ved helhetlig risikostyring. Det påvirker hvordan strategier og målsetninger blir etablert, hvordan selskapet struktureres og

hvordan risikoer blir identifisert og vurdert. Det interne miljøet påvirkes av selskapets historie og kultur. General Motors opplevde flere tiår med dårlig ledelse i tillegg til at det på grunnlag av dette fantes en ukultur i selskapet. Det vil si at med bakgrunn i sviktende corporate governance førte det til et dårlig internt miljø.

Det var også en splittelse mellom aksjonærene og styret/ledelsen. Flere av aksjonærene var kritisk til valgene som ble tatt, men ble ikke hørt. Det er ikke alltid et smalt utvalg av ledere har de samme interessene som aksjonærene, og viktige avgjørelser skal derfor tas kollektivt av eierne. Godt eierskap kjennetegnes av direkte, langsiktig og involverte eiere. Aksjonærene i General Motors virket å være passive og lot styret og ledelsen foreta for mange beslutninger på egenhånd. Det burde også blitt arbeidet mot å få et uavhengig og kunnskapsrikt styre. Konserndirektøren hadde stor påvirkningskraft og viktige strategiske beslutninger ble tatt av et smalt utvalg ledere og styremedlemmer som for lett lot seg overbevise. Enkeltaktører i selskapet fikk misbruke sine posisjoner, mye på grunn av at det var lite uavhengighet mellom styret og ledelsen. Selv om det er daværende konsernsjef Rick Wagoner som har fått mesteparten av skylden på bakgrunn av sine avgjørelser, overholdt styret heller ikke sitt ansvar med overvåkning og oppfølging av selskapets forvaltning. Styret skal holde seg oppdatert og om nødvendig sette i verk undersøkelser for å tilegne seg den riktige informasjonen. Det betyr også at de nødvendigvis ikke skal stole blindt på konserndirektøren om de er usikre.

At Wagoner's dårlige prestasjoner ble belønnet med 64 % kompensasjonsvekst på bare 1 år, fremhever hvor lite uavhengighet som rådet under styrets beslutninger. Dette var også et problem som var "vanlig" i forkant og under finanskrisen. Ledere har hatt for stor innflytelse over vilkår og nivå på insentivsystemene, og det blir derfor ikke fastsatt på grunnlag av objektive uavhengige vurderinger.

Det er styret som har det overordnede ansvaret for bedriften som helhet, deriblant etablering av et velfungerende corporate governance system med nødvendige risikostyringsprosesser. Så selv om det var Rick Wagoner's handlinger som førte til at et av verdens største bilkonsern måtte få kraftig hjelp av den amerikanske stat for å overleve, var det vel så mye styrets mangel på handlinger som førte til konkursen.

## 6.5 Statoil

Statoil ble opprettet i 1972 og har siden den tid bidratt til å utvikle Norge til et moderne industriland. Selskapet driver sin virksomhet i 34 land med over 20.000 ansatte over hele verden. Statoil er børsnotert i New York og Oslo (Statoil, 2011c).

Statoil følger den norske anbefalingen fra NUES om eierstyring og selskapsledelse. Informasjon knyttet til corporate governance er nøye beskrevet gjennom selskapets årsrapporter som er lett tilgjengelig for allmennheten. De argumenterer for at god corporate governance er en viktig forutsetning for et solid og bærekraftig selskap i tillegg til at de understreker den viktige koblingen mellom corporate governance og økte verdier. Siden de også er notert på New York Stock Exchange må de også følge amerikanske børsregler og lovverk. De lover og prinsipper som er forskjellige fra Norge, gis en mer omfattende redegjørelse for å beskrive hvordan Statoil har tilpasset seg. De har videre utarbeidet et sett med egne prinsipper for Statoils tilnærming til corporate governance:

- Alle aksjonærer skal behandles likt.
- Statoil skal sørge for at alle aksjonærer har tilgang til tidsriktig, pålitelig og relevant informasjon om selskapets virksomhet.
- Statoil skal ha et styre som er selvstendig og uavhengig av konsernets ledelse. I samsvar med våre etiske retningslinjer legger styret vekt på at det ikke foreligger interessekonflikter mellom eiere, styret og administrasjonen.
- Styret i Statoil baserer sitt praktiske arbeid på de til enhver tid gjeldende prinsipp for god eierstyring og selskapsledelse.

(Statoil, 2011b)

De stiller her noen strengere krav til seg selv som går utover NUES anbefaling. Kapittel 4 i NUES anbefalingen sier at "selskapet bør ha kun en aksjeklasse". Her har altså Statoil stilt et strengere krav med at alle aksjonærer skal behandles likt. I forhold til informasjon og kommunikasjon til aksjonærene som er punkt 13 i NUES anbefalingen, går de også utover "bør" til "skal" i sine egne prinsipper. For å sikre uavhengighet mellom styret og konsernets ledelse er NUES anbefaling punkt nr. 8 "Bedriftsforsamlingen og styre, sammensetning og uavhengighet" også omgjort til et "skal" punkt. Det siste prinsippet fastsetter at Statoil alltid skal følge gjeldende anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse. Statoil viser med disse



egne utarbeidede prinsippene at corporate governance er noe de tar alvorlig der de også velger å gå utover minimumspraksis. Statoil har også utarbeidet egne etiske retningslinjer som skal gjelde for alle selskapets ansatte og er ment for å fastsette kravene til forretningspraksis og personlig adferd (Statoil, 2011a).

Ernst & Young og NUES gjør årlig omfattende undersøkelser av kvaliteten på rapportering i årsrapportene til selskaper på Oslo Børs. NUES har valgt å basere sin undersøkelse på grunnlag av 5 forskjellige temaer med bakgrunn i deres anbefaling. Dette gjøres fordi de mener det er spesielt viktige temaer og/eller fordi selskaper foregående år har hatt vanskeligheter ved å gi en tilstrekkelig beskrivelse av disse punktene. De beste rapportene som kåres av NUES blir beskrevet som følgende: "utfyllende og lett tilgjengelig, omtaler selskapsspesifikke forhold og viser et tydelig engasjement fra styrets side. Flere av selskapene har god og utfyllende informasjon både i årsrapporten og på hjemmesiden, noe som gjør det enkelt for aksjonærene å vurdere hvordan det jobbes med eierstyring i selskapet" (NUES, 2010b). Statoil utpekes spesielt ved vurdering av kapittel 10 – Risikostyring og intern kontroll, hvor dette beskrives som følgende; "Statoil gir en svært god beskrivelse av hovedelementene i selskapets internkontroll og risikostyringssystemer. Rapporten fremhever finansiell rapportering som et risikoområde. Det fremgår dessuten tydelig hvilket rammeverk som internkontrollen bygger på (COSO)" (NUES, 2010b).

I Ernst & Youngs undersøkelse omtales Statoil som et av selskapene som skilte seg ut med svært god kvalitet på rapporteringen. Denne undersøkelsen er gjort på grunnlag av samtlige kapitler i NUES anbefaling. Under kapittel 12 – Godtgjørelse til ledende ansatte, utpekes Statoil som "eksempel til etterfølgelse" (Ernst & Young, 2010).

Statoils belønningspolitikk er nøye beskrevet under selskapets erklæring om eierstyring og selskapsledelse. I NUES anbefaling bør styret fastsette retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte, der disse retningslinjene bygger på hovedprinsippene for selskapets lønnspolitikk. Statoils belønningspolitikk skal reflektere selskapets verdier og bygge på et sett prinsipper som gjelder generelt for alle lønnskategorier:

- Reflektere selskapets markedsstrategi og lokale markedsforhold.
- Styrke interessefellesskapet mellom Statoilkonsernets ansatte og aksjonærer og være i samsvar med gjeldende regelverk og god eierstyring og selskapsledelse.

- Være rettferdig, åpent og ikke-diskriminerende.
- Gi belønning og anerkjennelse på lik linje både for leveranser og adferd.
- Differensiere basert på ansvar og prestasjon.
- Belønne både kort- og langsiktige bidrag og resultater.

(Statoil, 2011b)

De økonomiske resultatene i Statoil er i stor grad påvirket av en rekke faktorer. Slike faktorer gjelder spesielt prisnivået på råolje og naturgass, utviklingen i valutakursen USD/NOK, bokførte salgsvolum og tilgjengelige petroleumsreserver. Resultatene vil også påvirkes av utviklingen i den internasjonale oljeindustrien, deriblant mulige tiltak fra regjeringer og andre regulerende myndigheter i jurisdiksjoner hvor konsernet opererer. Også tiltak fra OPEC kan påvirke prisnivå og volum, raffineringmarginer og økt konkurranse om lete muligheter kan føre til endringer i markedsstrukturen og volatilitet i prisene (Statoil, 2010).

Statoil står dermed ovenfor en rekke forskjellige og kompliserte risikoer, på tvers av landegrenser med forskjellige lovverk og kulturer. Det kan derfor argumenteres for at Statoil er det ekstremt viktig å utøve god corporate governance som tilrettelegger for en effektiv helhetlig risikostyring.

### 6.5.1 Diskusjon Statoil

Følgende nøkkelfunn kan fremheves i forhold til hvordan Statoil praktiserer god corporate governance:

- Utmerkes positivt både av NUES og Ernst & Youngs undersøkelser.
- Følger NUES anbefaling hvor dette beskrives detaljert og oversiktlig på selskapets internettside og årsrapporter.
- Går ut over minimumspraksis ved å etablere egne prinsipper for corporate governance som går utover NUES anbefaling.
- De har utarbeidet et sett med etiske retningslinjer som forteller hvordan Statoil og deres ansatte skal opptre.
- Åpenhet og klare retningslinjer rundt lønnspolitikken.

Statoil driver sin virksomhet med stor åpenhet knyttet til corporate governance og finansielle nøkkeltall. Hvordan selskapet er strukturert og på hvilke grunnlag og prinsipper de ønsker å utøve sin virksomhet er nøye beskrevet og tilgjengelig for alle interessenter. Dette gir dem et godt inntrykk ut i markedet, noe som også gir dem tilbake positive effekter som lavere innlånskostnader og forretningsmessige muligheter. Statoil går utover minimumspraksis for corporate governance ved å ha egne og strengere krav. NUES og OECD har begge basert sine anbefalinger på et sett hovedprinsipper som hvert enkelt selskap kan bygge videre på, der disse prinsippene skal fungere som et utgangspunkt. Ved å stille krav om uavhengighet mellom styret og konsernledelsen minsker de sannsynligheten for at styremedlemmene og ledelsen skal handle på grunnlag av særinteresser. Kompensasjonssystemet som også er en god indikator på selskaps corporate governance er i Statoil basert på klare retningslinjer. En klar politikk rundt dette emnet vil bidra til å sikre at selskapets ledende ansatte og annet personell vil jobbe mot de samme interessene. På grunnlag av disse funnene er det naturlig å anta at Statoil utøver god corporate governance.

## 7. Diskusjon – Corporate governance og risikostyring

Som tidligere beskrevet i oppgaven er corporate governance en avgjørende del av helhetlig risikostyring. Forholdet mellom de ulike styrende aktørene i et selskap vil påvirke et selskaps evne til å strukturere seg slik at de har mulighet til å drive selskapet på best mulig måte på grunnlag av effektiv helhetlig risikostyring. Ved casestudiene har vi sett flere eksempler på dette både i forhold til at dårlig corporate governance har ført til dårlig risikostyring og at god corporate governance har ført til effektiv risikostyring. Dette har gitt oss et videre inntrykk i hvordan corporate governance har bidratt til effektiv risikostyring. Et fellestrekk som har vist seg å være tilfelle i flere av casene er at i forkant av skandalene har selskapene strebet etter å vokse raskest mulig. Nye forretningsområder og grådighet blant styrende parter har vist seg å være fatale egenskaper. Dette fokuset virker til å ha nedprioritert flere grunnleggende elementer ved corporate governance aspektet, for heller å fokusere på vekst. Vekst er en risikodriver som gjør at det i vekstperioder stilles høye krav til corporate governance og risikostyring. For videre å diskutere hvordan sviktende corporate governance har ført til sviktende helhetlig risikostyring eller hvordan god corporate governance har ført til effektiv helhetlig risikostyring, tas det utgangspunkt i COSOs rammeverk for helhetlig risikostyring.

Ved Enron casen kan vi peke på flere sviktende tilfeller ved corporate governance, som blant annet var å tillate interessekonflikter mellom partnerskapene, dårlig kommunikasjon mellom styret og ledelsen, ikke uavhengig rapportering fra selskapets revisorer, sterke relasjoner mellom ledelse og styret, som også viste generelt lite engasjement til å ta viktige avgjørelser. Disse sviktende elementene ved corporate governance i Enron førte til at selskapet heller ikke klarte å drive sin virksomhet videre. Ved å ha sterke relasjoner mellom styret og ledelsen, førte dette også til at styret stolte for mye på ledelsens avgjørelser. Den "aggressive" regnskapsføringen ble ikke videreformidlet til styret, og styret var nok aldri informert i hvilken stor grad selskapet var eksponert. Det er styret sammen med ledelsen som har ansvaret for å tilrettelegge for hensiktsmessig risikostyring. Når styret og toppledelsen ikke kommuniserer tilstrekkelig sammen blir resultatet at det er et smalt utvalg av ledere som tar beslutningene, og i dette tilfellet beslutninger som ikke var for aksjonærenes beste interesse.

Med bakgrunn i disse sviktende faktorene ved corporate governance førte det også til sviktende helhetlig risikostyring, samtidig som det er gode indikatorer på hvordan corporate governance har påvirket risikostyringen. Styret og ledelsen klarte ikke å samordne risikoappetitt og strategi. På grunn av lite informasjonsflyt og ved ikke å sikre en uavhengig rapportering fra selskapets revisorer klarte ikke styret å forstå i hvor stor grad selskapet virkelig var eksponert for finansielle tap. På grunnlag av dårlig kommunikasjon klarte de heller ikke å forbedre beslutninger angående risikohåndtering. Informasjon og kommunikasjon er en av de 8 risikostyringsaktivitetene i COSO kuben for helhetlig risikostyring. Her begrunnes viktigheten av gode informasjons- og kommunikasjonssystemer i forhold til det å kunne identifisere, vurdere og respondere til de ulike risikoene. Effektiv kommunikasjon skal gjelde for hele organisasjonen. Her ser vi en tydelig svikt ettersom styret i Enron ikke forsto hvilke typer transaksjoner Enron var engasjert i. Det skyldes både av for lite engasjement fra styrets side, men også i forhold til informasjonsflyten fra toppledelsen.

Det betyr i dette tilfellet at de ikke klarte å identifisere hvilke risikoer de stod ovenfor, og da det ble oppdaget var det for sent å respondere. For styrets del ble den omfattende bruken av "Special Purpose Entities" (SPE) og den "aggressive regnskapsføringen" en overraskelse da det ble oppdaget. Informasjonen som ble gitt dem ble ikke sjekket fordi de hadde for stor tillit til ledelsen og sine revisorer. På grunn av denne tillitten styret hadde ovenfor andre styrende parter gjorde de ikke tilstrekkelig med tiltak for å øke selskapets evne til å identifisere potensielle hendelser og behandle risiko, for på den måten å redusere sannsynligheten for slike overraskelser og tap. Det virket også som ledelsen behandlet selskapets SPE'er og tilhørende risiko selvstendig fra resten av virksomheten. SPE'er er oftest brukt til å overføre nedsiderisiko til andre investorer, men det var i dette tilfellet Enron som hadde garantert for disse. Lite engasjement fra styrets side og interessekonflikter mellom partnerskapene gjorde at selskapet ikke klarte å behandle disse sammensatte påvirkningene som til sammen utgjorde en enorm trussel for selskapet.

Etter en sammenligning av disse årsakene kan det med rimelig sikkerhet påvises hvordan sviktende corporate governance førte til sviktende helhetlig risikostyring i Enron casen. Det er da også rimelig å anta at i motsatt tilfelle ved god corporate governance kunne selskapet oppnådd effektiv helhetlig risikostyring, og dermed også unngått konkursen.

I WorldCom casen fikk vi se et nytt tilfelle på hvordan dårlig corporate governance førte til manglende helhetlig risikostyring. Hvordan de klarte å omstrukturere hele selskapet ved å utarbeide nye corporate governance reformer var også et bevis på hvordan god corporate governance vil føre til effektiv helhetlig risikostyring.

Kompensasjonssystemet var bygget opp uten retningslinjer og tilsyn fra styret, noe som kan medføre at selskapets ledelse og øvrige ansatte vil prøve å favorisere seg selv ved hjelp av uetiske handlinger for å kunne presentere best mulig resultater til styret. Som tidligere nevnt er kompensasjonssystemet ofte en god indikator på om et selskap utøver god corporate governance. Ulovlig regnskapsføring ble over lengre tid holdt skjult for selskapets styre og internkontroll. På grunnlag av et kompensasjonssystem og pressende sjefer medførte dette til uetiske handlinger blant flere av selskapets ansatte, noe som gjorde situasjonen svært vanskelig for styret å sikre effektiv helhetlig risikostyring. Uten å ha den riktige informasjonen blir det vanskelig å samordne risikoappetitt og strategiske alternativer og i det hele tatt forstå selskapets reelle finansielle situasjon. Det vil også føre til flere andre svikt ved risikostyringen, der intern miljøet er den grunnleggende forutsetningen for at de andre risikostyringsprosessene i COSO kuben skal fungere effektivt. Identifisering, vurdering og respondering på selskapets risikoer vil ikke fungere optimalt på grunnlag av at styret ikke ble gitt riktig informasjon. Når styret og selskapets øvrige ansatte har ulike hensikter vil det svekke kontrollaktiviteter, informasjonsflyt og overvåkning, på grunn av at de øvrige ansatte prøver å skjule selskapets reelle situasjon. Igjen fikk vi se en situasjon med lite tilsyn og innblanding fra styrets side, som videre førte til en rekke andre problemer. Det er derfor her klare beviser på hvordan dårlig corporate governance i WorldCom casen bidro til dårlig helhetlig risikostyring.

Da den ulovlige regnskapsføringen ble oppdaget ble det iverksatt flere nye corporate governance reformer. Den selskapsspesifikke corporate governance standarden "Restoring Trust" ble utarbeidet. Nøkkelelementer ved denne anbefalingen i forhold til å skape et bedre grunnlag for helhetlig risikostyring var mer makt til aksjonærene, strengere krav til valg av styremedlemmer, et aktivt og uavhengig styre, skille rollen som konserndirektør og styreformann, aktive styrekomiteer deriblant en egen risikostyringskomité, rotasjon av ledende personell og revisor, kompensasjonsgrenser, forbedret åpenhet og internkontroll.

Dette ga selskapet et mye bedre utgangspunkt til å utøve god corporate governance og dermed også effektiv helhetlig risikostyring. Disse corporate governance emnene var alle medvirkende årsaker til hvorfor selskapet før konkursen ikke klarte å etablere effektiv risikostyring. Etter omstruktureringen kunne WorldCom for første gang på lang tid presentere solide resultater, noe som understreker hvordan selskapet klarte å omstrukturere seg ved hjelp av nye corporate governance reformer også bidro til effektiv risikostyring.

Skandaler som Enron og WorldCom ga primært opphav til utvikling i regnskapspraksis, mens det i etterkant av finanskrisen har gitt økt bevissthet rundt tilfredsstillende risikostyringsteknikker og strukturer spesielt for finansielle selskaper. Kompensasjonspraksis i forkant av finanskrisen oppfordret ansatte til å ta høyere risiko, blant annet ved at bonuser var direkte knyttet til antallet omsatte lån. Kompliserte låneprodukter i kombinasjon med manglende kunnskap blant bankenes styrer og ledere gjorde at de ikke klarte å forstå hvilken risiko de eksponerte seg for. Med kompensasjonssystemer som oppfordret til å ta høy risiko, fikk mange av selskapene problemer med å samordne risikoappetitt og strategi, noe som er et nøkkelelement innefor risikostyring.

Noe annet som gikk igjen hos størsteparten av selskapene før og under finanskrisen, var at risiko kun ble sett på som finansiell risiko. Dette kan begrunnes med at i de fleste selskapene var det konsern- eller finansdirektøren som rapporterte om selskapets risikoer til styret, istedenfor Chief Risk Officer (CRO). Studiene som ble gjort i etterkant av finanskrisen viste at i banker der CRO rapporterte direkte til styret gjorde det signifikant bedre under finanskrisen enn i banker der CRO rapporterte til konsernsjefen (Aebi, 2011). Dette corporate governance aspektet klargjør hvor viktig det er å ha ansatte med inngående kunnskap om risikostyring. Det vil sikre en bedre rapportering og dermed et bedre grunnlag for styret og ledelsen å oppnå effektiv helhetlig risikostyring. Banker bør tilordne en sterkere rolle til CRO som gjenspeiles i corporate governance strukturen. Undersøkelsen gjort på 20 store banker i 2007 rapporterte også om at de fleste bankene hadde en risikostyringskomité, men at disse møttes sjeldent, var preget av ikke å være tilstrekkelig uavhengig og hadde for lite kunnskap om emnet (Aebi, 2011). Ved utvelgelse av styremedlemmer og tilhørende komiteer må det sikres at selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold tas tilstrekkelig hensyn til.

Uten slike hensyn indikerer funnene fra casestudiene at dette vil det føre til konsekvenser som dårligere risikostyring.

I løpet av finanskrisen fikk vi virkelig oppleve noe av kompleksiteten verdensøkonomien kan by på. Det samme kan vi se igjen hos flere enkelt selskaper, som driver svært komplekse virksomheter. De fleste selskaper forsøker naturlig nok å skape mest mulig vekst, spesielt i dagens marked som er drevet av sterk konkurranse i de fleste bransjer. Dette fører til flere produkter, geografisk utvidelse, nye tjenester og flere ansatte. Dette er i utgangspunktet en positiv ting, men det har ofte vist seg at selskapene ikke er flinke nok til å følge med utviklingen når det gjelder corporate governance systemer og klare å tilegne seg den rette kunnskapen i forhold til å oppnå effektiv helhetlig risikostyring. Selskapene må tenke langsiktig og gi risikostyring mer oppmerksomhet, slik at det ikke trengs en økonomisk krise eller fare for konkurs for at endringer blir gjort. Risikostyring ble dessuten ofte sett på som et hinder i videre vekst, i tillegg til at det ble behandlet på divisjonsnivå fremfor å gjelde hele virksomheten. Helhetlig risikostyring vil også bringe frem muligheter, og skal gjelde for hele virksomheten. Med bakgrunn i disse sammenligningene fra finanskrisen er det klare indikatorer på hvordan dårlig corporate governance bidro til dårlig risikostyring.

Ved General Motors casen var det også flere svakheter ved corporate governance systemet som førte til sviktende risikostyring. Flesteparten av styremedlemmene hadde sterke relasjoner til konserndirektøren som også var styreformann. For å beskytte konserndirektøren ble dårlige resultater ikke fremlagt til styret. Dette lot seg gjøre nettopp fordi styret og ledelsen var sammensatt på en slik måte at de handlet av særinteresser. Ved å ha en person med så stor makt ble kulturen i selskapet forhindret i å ha en åpen og ærlig debatt knyttet til problemløsning, selv om de ansatte var klar over at det rådet en dårlig organisering i selskapet. Som tidligere nevnt er intern miljøet den viktigste av de 8 risikostyringsprosessene som COSO standarden definerer, i den grad at det er en grunnleggende forutsetning for at de resterende risikostyringsaktivitetene skal fungere. Et godt internt miljø er dermed essensielt for å kunne oppnå effektiv helhetlig risikostyring. Styrets tilsynsarbeid, selskapets integritet, etiske verdier, kompetansenivå og måten ledelsen tildeler myndighet og ansvar, organiserer og utvikler sine ansatte er noen av komponentene i det interne miljøet. Det vil i denne sammenheng bety at dårlig corporate governance ved ikke å ha et uavhengig styre var den utløsende årsaken til et dårlig internt



miljø. Dette vil også svekke selskapets andre risikostyringsaktiviteter, som da igjen vil påvirke selskapets strategier, rapportering og operasjoner. Dette er klare tegn på hvordan dårlig corporate governance førte til dårlig risikostyring. Etter selskapets konkurs gikk den amerikanske stat inn for å hjelpe selskapet med å gjennomføre en total omstrukturering. Blant de første tiltakene som ble iverksatt var at rollen som konserndirektør og styreleder ble adskilt. Det ble sikret et uavhengig styre og nye strategiske retninger ble valgt. General Motors kunne i 2010 for første gang siden 2004 vise til positive resultater.

Som i WorldCom casen ble også Statoil casen brukt som eksempel for å kunne vise til et tilfelle hvor god corporate governance bidro til effektiv helhetlig risikostyring. En svakhet med denne analysen er likevel at informasjonen som er brukt er hovedsaklig på grunnlag av informasjon som Statoil selv har gjort tilgjengelig på sine nettsider. Undersøkelsene som er gjort av NUES og Ernst & Young er også på grunnlag av årsrapporter som Statoil har gjort tilgjengelig for allmennheten. Informasjonen som blir fremstilt trenger ikke å bety at det faktisk er slik de praktiserer, men det gir i det minste en god indikator på at de har sterk fokus rundt disse emnene og det er sannsynlig at de i det minste etterlever det i stor grad.

Ved å drive selskapet etter de prinsipper og verdier som de presenterer, vil det også være rimelig å anta at de utøver god corporate governance. God corporate governance er grunnlaget for å kunne oppnå effektiv helhetlig risikostyring, dette med bakgrunn i hva teorien sterkt antyder, og funnene som vi har sett fra de foregående casene. Gjennom selskapets årsrapporter og prinsipper for corporate governance gir de en nøye beskrivelse på hvordan de arbeider og innretter seg for å oppnå effektiv risikostyring. Hvilke risikoer selskapet er eksponert for, både kortsiktige og langsiktige blir redegjort for, og hvordan de tilpasser seg etter dette. Stor bevissthet rundt dette vises både med egen risikostyringskomité og arbeidet med å sikre en riktig kultur som gjennomsyrrer hele selskapet. Effektiviteten på internkontroll og finansiell rapportering vurderes årlig noe som er viktige komponenter for effektiv risikostyring.

På grunnlag av funnene som er gjort kan vi med rimelig sikkerhet fastslå at Statoil driver sin virksomhet etter "best practice", der de utøver effektiv helhetlig risikostyring på grunnlag av god corporate governance. Denne kombinasjonen skaper økte verdier, gir dem mulighet til å

unngå fallgruver og gripe de riktige mulighetene, noe som også vises igjen i selskapets solide resultater.

På grunnlag av de funnene som er gjort i casene og deretter stilt opp mot teorien fremheves det nedenfor nøkkelkarakteristika i forhold til hvordan god corporate governance vil bidra til effektiv risikostyring. Med bakgrunn i casene er dette klare bevis på hvilke kritiske aspekter ved corporate governance som da enten har vært manglende eller tilstede og dermed påvirket graden av effektiv helhetlig risikostyring i de aktuelle selskapene. Det var også ved flere tilfeller likhetstrekk mellom casene, som for eksempelvis ved ikke å ha et uavhengig styre og ledelse, lite kunnskap i selskapenes styre og dårlig kompensasjonspraksis. Dette understreker at det er en sterk kobling mellom corporate governance og risikostyring, samtidig som det forteller oss hvordan denne koblingen mellom corporate governance og risikostyring påvirkes. Nedenfor listes det opp et sett med nøkkelkarakteristika i forhold til hvordan god corporate governance vil føre til effektiv helhetlig risikostyring:

- Selskapsspesifikke corporate governance standarder. Eksempelet vi fikk se ved Restoring Trust og WorldCom casen bør stimulere til nytenkning blant andre selskaper til i fremtiden å gå utover minimumspraksis og lage sitt eget styresett basert på anbefalingene.
- Skille rollen som konserndirektør og styreformann for å sikre uavhengighet mellom ledelse og styret.
- Aktivt og velinformert styre som involverer seg i etableringen og overvåkingen av selskapets risikostyringssystemer.
- Tilstrekkelig kunnskap i et selskaps styre angående helhetlig risikostyring. Avhengig av selskapets størrelse og kompleksitet bør det også etableres egne risikostyringskomiteer.
- Direkte, langsiktige og involverte eiere.
- Etske retningslinjer for selskapets ansatte.
- God kommunikasjon gjennom hele selskapet. Spesielt innenfor banksektoren anbefales det at CRO rapporterer direkte til styret.
- Kompensasjonssystemer som oppfordrer til langsiktig tankegang og er i samsvar med selskapets risikoappetitt.

- Kompensasjonssystemene må utarbeides på et uavhengig grunnlag, uten at bestemmende parter kan tjene på dette selv.

Disse nøkkelkarakteristikaene tydeliggjør svaret på problemstillingen som er hvordan corporate governance bidrar til effektiv risikostyring. Det er ingen tvil om at corporate governance og risikostyring påvirkes av hverandre, både på grunnlag av hva teorien antyder og på grunnlag av casestudiene. Med bakgrunn i disse nøkkelkarakteristikaene får vi dermed også et svar på hvordan denne koblingen ser ut.

## 8. Konklusjon

I denne oppgaven er det kartlagt faktorer knyttet til hvordan corporate governance bidrar til risikostyring. For å belyse problemstillingen har jeg valgt å sammenligne hva teorien antyder med eksempler fra virkeligheten. Fra teoridelen kom det tydelig frem at corporate governance vil påvirke helhetlig risikostyring. For videre å se hvor sterk denne koblingen mellom corporate governance og risikostyring var og hvordan det ble påvirket, ble det mest relevant å studere faktiske hendelser hvor det var blitt utøvd god eller dårlig corporate governance som igjen hadde påvirket risikostyringen. Vurderingen på hvordan dette påvirket risikostyringen ble da gjort hovedsaklig på grunnlag av å diskutere dette i sammenheng med COSOs rammeverk for helhetlig risikostyring.

Resultatene fra casene viser at corporate governance har en sterk kobling til helhetlig risikostyring. I tilfellene hvor det enten har vært god eller dårlig corporate governance har det vært en klar sammenheng til graden av helhetlig risikostyring. Corporate governance bidrar til effektiv risikostyring gjennom å organisere og strukturere et selskap med retningslinjer og ansvarsfordeling. Det vil også gi videre grunnlag til å skape den riktige kulturen blant alle parter i et selskap. De rette menneskene og en god risikokultur er avgjørende for å kunne oppnå effektiv helhetlig risikostyring.

I tilfellene med dårlige corporate governance har det i tillegg til å påvirke risikostyringen også videre påvirket andre deler ved corporate governance aspektet, som da har påvirket risikostyringen ytterligere. Et godt eksempel er General Motor casen hvor det startet ved å ha et ikke uavhengig styre, noe som igjen bidro til å skape en ukultur i selskapet. I tilfellene ved dårlig corporate governance vil dette ofte eskalere og dermed også i større grad påvirke risikostyringen.

Fra caseanalysen var det flere corporate governance aspekter som viste seg å være spesielt avgjørende for risikostyring. Nøkkelkarakteristika ved god corporate governance som utgjør et viktig grunnlag for effektivt helhetlig risikostyring ble funnet som å være; å ha et aktivt, uavhengig og kunnskapsrikt styre, skille rollen som konserndirektør og styreformann, langsiktige og involverte eiere, etiske retningslinjer for selskapets ansatte, god kommunikasjon gjennom hele selskapet og kompensasjonssystemer som oppfordrer til langsiktig tankegang i samsvar med selskapets risikoappetitt. Det viste seg også at det kunne

være hensiktsmessig å utarbeide egne selskapsspesifikke corporate governance standarder som sikrer og tydeliggjør disse emnene.

Formålet med oppgaven har ikke vært å påvise at det faktisk er en kobling mellom corporate governance og risikostyring, da dette fremtrer som forholdsvis åpenbart. Hovedformålet har derfor vært å synliggjøre hvordan og i hvilken grad corporate governance bidrar til effektiv helhetlig risikostyring. Fra caseanalysene har vi sett hvordan corporate governance har påvirket risikostyring og at det er en sterk sammenheng mellom disse to avgjørende faktorene for god selskapsutøvelse.

## 9. Kilder

- Aebi, V. S., Gabriele Schmid, Markus. (2011). Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis.
- Andersen, L. B. (2010). *Rammeverk for Helhetlig Risikostyring*. Paper presented at the Helhetlig Risikostyring, Universitetet i Stavanger. Forelesningsnotater retrieved from
- Basel Committee on Banking Supervision. (2004). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: Bank for International Settlements.
- Bellamy, P. V., Hans M. (1999). Helhetlig og integrert risikostyring. *Magma*.
- Breeden, R. C. (2003). WorldCom: The Governance Lessons. [Article]. *Corporate Board*, 24(143), 1.
- Brown, L. D., Caylor, Marcus L. (2004). Corporate Governance Study: The Correlation between Corporate Governance and Company Performance: INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES.
- Bøhren, Ø. (2005). Eierskap og lønnsomhet. Retrieved from [http://www1.uis.no/ansatt/odegaard/governance/Paper\\_Survey\\_OkonomiskForum\\_2005.pdf](http://www1.uis.no/ansatt/odegaard/governance/Paper_Survey_OkonomiskForum_2005.pdf)
- COSO. (2004). *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*: The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Eckbo, B. E. (2006). Corporate governance - i et nøtteskall. *Penger og Kreditt*, 2/2006.
- Ernst & Young, Ø. L., Lars Haugstad, Terje Klepp, Christian Stensrud, Runa Bratlien Stokke, Mona Myrvang Johansen. (2010). Corporate Governance 2010 - Undersøkelse av årsrapporter for regnskapsåret 2009.
- Financial Reporting Council. (2005). Internal Control: Guidance for Directors on the combined Code: Financial Reporting Council.
- Finansdepartementet. (2010). SPU - ansvarlige investeringer: Finansdepartementet.
- Gompers, P. A. I., Joy L. Metrick, Andrew. (2003). CORPORATE GOVERNANCE AND EQUITY PRICES.
- Greely, M.-L. G., Pamela Levin, Mintz. (2008). "Say on pay" has its day? *The Deal Magazine*, (September 19, 2008). Retrieved from [http://www.shareholderforum.com/sop/Library/20080919\\_Deal.htm](http://www.shareholderforum.com/sop/Library/20080919_Deal.htm) website:
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2003). The Fall of Enron. [Article]. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2), 3.
- Inside Line. (2011). GM Posts First Full-Year Profit Since 2004. Retrieved from <http://www.insideline.com/chevrolet/gm-posts-first-full-year-profit-since-2004.html>
- Investopedia. (2011). Market Discipline Retrieved 24.02.2011
- Lam, J. (2003). *Enterprise Risk Management - From Incentives to Controls*.
- Lucas, N. (2004). An interview with United States Paul S. Sarbanes. Retrieved from [http://findarticles.com/p/articles/mi\\_m0NXD/is\\_1\\_11/ai\\_n25101748/](http://findarticles.com/p/articles/mi_m0NXD/is_1_11/ai_n25101748/)
- Munzig, P. G. (2003). *Enron and the Economics of Corporate Governance*. Stanford University, Stanford.
- NUES. (2010a). *Norsk anbefaling: eierstyring og selskapsledelse*. [Oslo]: Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).
- NUES. (2010b). Pressemelding. Retrieved from NUES norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse website: <http://www.nues.no/Pressemelding.9UFRjYXb.ips>
- NYSE. (2011). NYSE Listed Company Manual, Corporate Governance Standards. (21.02.2011). Retrieved from <http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4%5F3&manual=%2Fflcm%2Fsections%2Fflcm%2Dsections%2F> website:
- OECD. (2004). OECD Principles of Corporate Governance: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD. (2009). Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Pandey, S. C., & Verma, P. (2005). ORGANIZATIONAL DECLINE AND TURNAROUND: INSIGHTS FROM THE WORLDCOM CASE. [Article]. *Vision* (09722629), 9(2), 51-65.

- PRNewswire. (2011). General Motors 2010 Calendar Year Sales Up 21 Percent; December Sales Increase 16 Percent - Best Month of 2010. Retrieved from <http://www.prnewswire.com/news-releases/general-motors-2010-calendar-year-sales-up-21-percent-december-sales-increase-16-percent---best-month-of-2010-112868149.html>
- PwC. (2007). Din guide for ansvarlig eierstyring og selskapsledelse.
- PwC. (2011). Sarbanes-Oxley Act. Retrieved from <http://www.pwc.com/no/no/revisjon/sarbanes-oxley.jhtml>
- Saltvedt, T. M. K., Nils K. (2009). Risikostyring - før og etter finanskrisen. *Magma*.
- Sonnenfeld, J. A. (2009). How Rick Wagoner Lost GM. [Article]. *BusinessWeek Online*, 12-12.
- Statistisk Sentralbyrå. (2009). Økonomiske analyser 1/2009: Statistisk Sentralbyrå.
- Statoil. (2010). Årsrapport 2009.
- Statoil. (2011a). Etiske retningslinjer for adferd. <http://www.statoil.com/no/About/EthicsValues/Downloads/Etiske%20retningslinjer%20for%20atferd.pdf>.
- Statoil. (2011b). Om eierstyring og selskapsledelse. Retrieved from <http://www.statoil.com/no/about/corporategovernance/norwegiancodeofpractice/pages/default.aspx>
- Statoil. (2011c). Om Statoil. Retrieved from <http://www.statoil.com/no/about/pages/default.aspx>
- Wikipedia. (2011a). General Motors Retrieved 18.04.2011, from [http://en.wikipedia.org/wiki/General\\_Motors](http://en.wikipedia.org/wiki/General_Motors)
- Wikipedia. (2011b). Special purpose entity. Retrieved from [http://en.wikipedia.org/wiki/Special\\_purpose\\_entity](http://en.wikipedia.org/wiki/Special_purpose_entity)